

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Stanovení hodnoty pracovní agentury

Valuation of a Job Agency

Student: Bc. Andrea Karpytová

Vedoucí diplomové práce: Ing. Josef Kašík, Ph.D.,

Ostrava 2015

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra podnikohospodářská

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Andrea Karpytová**
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6208T020 Ekonomika podniku
Téma: Stanovení hodnoty pracovní agentury
Valuation of a Job Agency

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretická a metodická východiska stanovení hodnoty podniku
 3. Charakteristika podniku
 4. Aplikace vybraných metod na podnik
 5. Shrnutí a doporučení
 6. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-8692930-68-2.
KOLLER, T., M. GOEDHART and D. WESSELS. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 5th ed. Hoboken: Wiley, 2010. ISBN 978-0-470-42470-4.
MARÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Josef Kašík, Ph.D.**

Datum zadání: 21.11.2014
Datum odevzdání: 25.04.2015



Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení o samostatném vypracování diplomové práce

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci s názvem „Stanovení hodnoty pracovní agentury“, vypracovala samostatně, na základě dostupných informací a dostupných pramenů, které cituji a uvádím v seznamu použité literatury

V Ostravě dne 25.4.2015


.....
Bc. Andrea Karpytová

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucímu své diplomové práce Ing. Josefu Kašíkovi, Ph.D., za jeho ochotu, lidský přístup a odborné rady, kterými přispěl k vypracování této práce.

1	Úvod	7
2	Teoretická a metodická východiska stanovení hodnoty podniku	9
2.1	Podnik jako předmět ocenění	9
2.1.1	Hodnota podniku	10
2.2	Kategorie hodnoty podniku	10
2.2.1	Tržní hodnota	10
2.2.2	Subjektivní hodnota	11
2.2.3	Objektivizovaná hodnota	11
2.2.4	Účetní hodnota	11
2.3	Důvody pro oceňování podniku	12
2.4	Doporučený postup při oceňování podniku	13
2.4.1	Strategická analýza	14
2.4.2	Finanční analýza	16
2.5	Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)	25
2.5.1	Určení vah jednotlivých složek kapitálu	25
2.5.2	Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC)	26
2.6	Základní metody pro ocenění podniku	28
2.6.1	Výnosové metody oceňování	29
2.6.2	Majetkové metody ocenění	39
2.6.3	Tržní metody ocenění	41
3	Charakteristika podniku	43
3.1	Základní údaje o společnosti JOB – centrum Ostrava s. r. o	43
3.1.1	Založení a vývoj podniku	44

3.1.2	Zaměstnanci	45
3.1.3	Agenturní pracovníci	46
3.1.4	Certifikáty, ocenění a členství společnosti	48
3.2	Strategická analýza	49
3.2.1	PEST Analýza	49
3.2.2	Příslušnost podniku k určitému odvětví	55
3.2.3	Identifikace konkurence	56
3.3	Finanční analýza	58
3.3.1	Ukazatele rentability	58
3.3.2	Ukazatele aktivity	61
3.3.3	Ukazatele likvidity	64
3.3.4	Ukazatele zadluženosti	65
3.4	Finanční plán	67
4	Aplikace zvolených metod ocenění agentury práce	68
4.1	Účetní metoda	68
4.2	Metoda DCF	68
4.3	Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	73
4.3.1	Zhodnocení výsledků	74
5	Shrnutí a doporučení	76
6	Závěr	78
	Seznam použité literatury	79
	Seznam zkratek	82

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Chyba! Záložka není definována.

Seznam příloh

Chyba! Záložka není definována.

1 Úvod

Oceňování podniku je stále rozsáhlejší disciplínou, které se v dnešní době věnují poradenské firmy, znalecké ústavy, investiční banky, ale také majitelé malých a středních firem. Každý majitel nebo manažer podniku by měl mít zájem o to, jakou hodnotu má jeho firma, jelikož znalost hodnoty podniku je významným nástrojem řízení podniku a může ovlivnit důležité strategické rozhodnutí vedení. Úspěšnost podnikání lze hodnotit na základě analýzy vývoje dosahovaného zisku, výnosu (cash flow), likvidity, zadluženosti aj.

Stanovení hodnoty podniku slouží jako podklad k určení kupní ceny, například při prodeji podniku, jeho fúzi, akvizici nebo při stanovení odměn managementu. Ke stanovení hodnoty podniku je potřeba mít na paměti, že výsledek ocenění má pouze omezenou časovou platnost, jelikož v čase se mění vnější a vnitřní podmínky. Stanovení tržní hodnoty podniku se tedy provádí k určitému datu.

Při oceňování podniku je důležité znát ekonomické ukazatele vybraného podniku, postavení na trhu, makroekonomické ukazatele například inflaci, HDP.

Hodnota podniku je ovlivňována ekonomikou, ve které podnik působí, konkrétními podmínkami uvnitř daného odvětví, celkovým hospodářským růstem, příjmy dané ekonomiky, rizikem hospodářského vývoje.

Cílem diplomové práce je na základě poskytnutých dat stanovit hodnotu podniku JOB-centrum Ostrava s. r. o., který na trhu působí již 25 let, a to pomocí vybraných metod oceňování a na základě vyhodnocení použitých metod doporučit vedení podniku, jak tuto hodnotu udržet či v budoucnu zvýšit.

Existuje celá řada metod stanovení hodnoty podniku a výběr metod závisí na stanoveném cíli a důvodu oceňování. K dosažení tohoto cíle byly využity tyto metody: metoda DCF, účetní metoda a metoda kapitalizovaných čistých výnosů.

Diplomová práce je rozdělena na část teoretickou a na část praktickou. Teoretická část se věnuje seznámení se základními pojmy v oblasti oceňování podniku, důvodům oceňování, obecným postupům při oceňování, kategoriím hodnoty a popisem základních metod pro oceňování.

V úvodu praktické části diplomové práce je popsána historie, vývoj a současnost společnosti JOB-centrum Ostrava s. r. o. Dále se práce zaměřuje na strategickou analýzu, kde jsou uvedeny údaje z makro a mikroprostředí a zpracování finanční analýzy, která obsahuje výpočty poměrových ukazatelů. Následně jsou zpracovány náklady kapitálu, stanoven finanční plán a vypočteny průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) pomocí komplexní stavebnicové metody. V závěru práce je pomocí vybraných metod oceňování stanovena hodnota společnosti.

Použitá data pochází z interních zdrojů podniku, a to z rozvahy, výkazu zisku a ztráty. Ocenění má splnit zejména informační funkci o hodnotě podniku a je realizováno k 31.12. 2013

.

.

.

.

2 Teoretická a metodická východiska stanovení hodnoty podniku

Předmětem teoretické části je seznámení se základními pojmy v oblasti oceňování podniku, stanovení důvodů oceňování a popis základních metod pro oceňování.

Oceňování podniku je jednou z významných oblastí finančního řízení firem a slouží pro stanovení hodnoty podniku pro vlastníky, investory, ale také pro další subjekty. Ocenění mohou mít různé důvody např. při koupi a prodeji podniku, vstup nových společníků do společnosti, splynutí podniků, rozdělení podniku, likvidace společnosti aj.

„Každá lidská činnost se nakonec musí projevit v číslech“

Tomáš Baťa

2.1 Podnik jako předmět ocenění

Podnik je v literatuře vymezován různě. Z ekonomického hlediska je možno na podnik pohlížet jako na funkční celek, který plní svůj základní účel, a tím je dosahování zisku (Mařík, 2011). Vymezení podniku ve smyslu definice evropského práva, konkrétně Nařízení Komise 800/2008 ze dne 6. srpna 2008, kterým se v souladu s články 87 a 88 Smlouvy o ES prohlašují určité kategorie za slučitelné se společným trhem (obecné nařízení o blokových výjimkách). *„Podnikem se rozumí každý subjekt vykonávající hospodářskou činnost, bez ohledu na jeho právní formu. K těmto subjektům patří zejména osoby samostatně výdělečně činné a rodinné podniky vykonávající řemeslné či jiné činnosti a obchodní společnosti nebo sdružení, která běžně vykonávají hospodářskou činnost.“*

2.1.1 Hodnota podniku

Hodnotu podniku dle Mařík (2011, str. 20).

„Hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy, závisí na budoucím finančním užitku, který můžeme z držení podniku očekávat. Jedná se o budoucí příjmy buď na úrovni vlastníků nebo investorů, diskontovanými příjmy na jejich současnou hodnotu“. Hodnota podniku je tedy víra v existenci a budoucnost podniku, která je vyjádřena v penězích. Hodnota podniku znamená odhad peněžní částky, která by měla být zaplacená v dané době v souladu s konkrétní definicí hodnoty.

Hodnota je pojem ekonomický, jenž se týká vztahu mezi zbožím a službami, které lze koupit. Na rozdíl od ceny je hodnota pojem relativní, je pouze odhadem ocenění statků k určitému okamžiku a za určitým účelem stanovení hodnoty.

Pro stanovení hodnoty podniku je důležité, na jakých hladinách bude podnik oceňován.

Podnik může být oceňován ve dvou hladinách:

- hodnota brutto – uvažuje při kalkulaci podnik jako celek (entitu) a obsahuje hodnotu jak pro vlastníky, tak pro věřitele,
- hodnota netto – hodnotu podniku na úrovni vlastníků, jedná se tedy v podstatě o ocenění vlastního kapitálu (Mařík, 2011).

2.2 Kategorie hodnoty podniku

Při oceňování podniku rozlišujeme čtyři základní přístupy: Tržní hodnotu, Subjektivní hodnotu, Objektivizovanou hodnotu a hodnotu Účetní.

2.2.1 Tržní hodnota

Východiskem stanovení tržní hodnoty je v zásadě modelování budoucí situace, tzn. vize o okolnostech obchodu, jestliže proběhne. Pro uskutečnění obchodu musí existovat dva ekonomické subjekty tj. prodávající a kupující. Tržní hodnota je odhadem stanovená částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi potencionálním koupěchtivým

kupujícím a prodávajícím při transakci samostatných a nezávislých partnerů, přičemž každá strana by jednala se znalostí, rozumně a bez nátlaku (Kislingerová, 1999).

Tržní hodnota vychází z myšlenky, že existuje trh s podniky nebo trh s podíly na vlastním kapitálu podniku. Jsou vytvářeny podmínky pro vznik tržní ceny, jelikož na tomto trhu existuje více kupujících a prodávajících. Tržní hodnota by měla být odhadem rovnovážné ceny a využívá se v případech prodeje podniku, uvádění podniku na burzu nebo z důvodu prodeje podniku neznámému kupujícímu.

2.2.2 Subjektivní hodnota

Subjektivní hodnota je hodnota, kterou danému statku přisuzuje kupující či prodávající na základě svých očekávaných užiteků z tohoto statku. Tato kategorie hodnoty bývá výsledkem ocenění v případě koupě, prodeje podniku nebo rozhodování se mezi sanací či likvidací (Sabolovič, 2008).

Definice subjektivní hodnoty (investiční) dle Mezinárodních standardů:

„Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo skupinu investorů pro stanovení cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem, kteří mají určité investiční cíle.

2.2.3 Objektivizovaná hodnota

Dle odborníků objektivní hodnota podniku neexistuje, a proto odhadci začali pracovat s pojmem „Objektivizovaná hodnota“, která je postavena na všeobecně uznávaných datech a v souladu s určitými všeobecně platnými zásadami a požadavky. Tato hodnota je používána v případě poskytování úvěru nebo zjišťování bonity podniku.

„Objektivizovaná hodnota podniku je typizovaná hodnota budoucích výsledků, která se získá, pokud bude podnik pokračovat v činnosti při nezměněném konceptu, a pokud bude přihlédnuto ke všem budoucím očekáváním v rámci jeho šancí, rizik trhu, finančních možností a také ostatních faktorů vlivu.“ (Sabolovič, 2008, str. 21).

2.2.4 Účetní hodnota

Účetní hodnota je hodnota ocenění majetku vykazovaná ve finančních výkazech.

V praxi je účetní hodnota založena na ceně pořízení majetku ponížené o účetní odpisy. Účetní hodnota majetku se v praxi liší od skutečné (tržní hodnoty). Například skutečná hodnota cenných papírů se již druhý den po jejich účetním ocenění většinou liší.

Účetní hodnota firmy = Celková aktiva - nehmotná aktiva - dlouhodobé závazky.

U dlouhodobého majetku ovlivňují výši účetní hodnoty odpisy - v závislosti na době režimu odpisování. Účetní hodnota plně odepsaného majetku se rovná nule, i když skutečná hodnota takového majetku bývá obvykle vyšší než nula.

2.3 Důvody pro oceňování podniku

Dle Mařík (2011) existuje mnoho různorodých podnětů, které vedou k oceňování podniku. Důvod ocenění může být buď z důvodů vlastnických změn nebo z důvodů, kdy k vlastnickým změnám nedochází.

Ocenění z důvodů vlastnických změn:

- prodej, koupě podniku,
- restrukturalizace podniku,
- fúze,
- rozhodování při uvádění podniku na burzu,
- ukončení podnikání,
- ukončení účasti společníka ve společnosti či přistoupení nového společníka.

Ocenění v případě, že nedochází k vlastnickým změnám:

- změna právní formy podnikání,
- poskytování úvěru,
- ocenění pro účely zdanění,
- sanace podniku,
- pojištění podniku,

- zástava podniku.

Často se projevujícím motivem, i když nehrozí žádný z výše uvedených důvodů, je poznání skutečné hodnoty své firmy a s touto hodnotou pracovat a řídit ji (Kašík, Michalko, 1998).

2.4 Doporučený postup při oceňování podniku

Na začátku procesu oceňování je důležité, aby byl vymezen cíl a účel, pro který se ocenění zpracovává, a rovněž by měl být stanoven termín ukončení.

Nezbytné je také mít informace nejen z podniku, ale rovněž o prostředí, ve kterém podnik funguje (makroprostředí) a o odvětví, do kterého podnik patří (mikroprostředí).

Dle Kislingerová (1999) lze postup oceňování shrnout do několika bodů:

1. specifikace cíle ocenění,
2. sestavení plánu práce – závazné termíny prací ve vazbě na cíl,
3. sběr vnějších a vnitřních informací – okolí podniku (mikroprostředí, makroprostředí), podnik (minulost, současnost, budoucnost),
4. finanční a strategická analýza podniku – (minulost, současnost, budoucnost),
5. výběr metod ve vazbě na cíl oceňování,
6. aplikace vybraných metod ve vazbě na cíl ocenění,
7. analýza a syntéza výsledků,
8. vypracování závěru o hodnotě podniku k datu ocenění.

2.4.1 Strategická analýza

Dle Mařík (2011) Strategická analýza patří k hlavním částem oceňovacího procesu. Cíl strategické analýzy je důležitým předpokladem věrohodnosti výsledného ocenění – má konkrétní výsledky a odpovídá na základní otázky:

- Kde jsme, kam jdeme, kde chceme být, jak se tam dostat?
- Jaký je vývoj trhu, konkurence a vývoj podnikových tržeb?
- Jaké jsou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska?
- Jaká rizika jsou s podnikem spojena?

Metody strategické analýzy

- **Analýza metodou „4C“** – slouží k analýze globalizačních trendů i lokálního trhu (customers-zákazníci, country-specifika země, cost-náklady, competitors-konkurence),
- **Strukturální analýza konkurenčního prostředí** – tzv. Porterova analýza pěti sil (stávající konkurence, potencionální nová konkurence, vliv odběratelů, vliv dodavatelů, substituční produkty),
- **PEST analýza** – analyzuje čtyři základní oblasti vnějšího prostředí (politické, sociální, ekonomické, technologické),
- **SWOT analýza** – jedná se o analýzu vnitřního prostředí (příležitosti a hrozby) a vnějšího prostředí (silné a slabé stránky podniku).

Vedení firmy by mělo dobře rozpoznat okolí podniku, aby pochopilo jeho povahu a faktory, které jej ovlivňují a také příležitosti a hrozby. Analýza by měla být zaměřena na dvě části prostředí, a to na **makroprostředí a mikroprostředí podniku**.

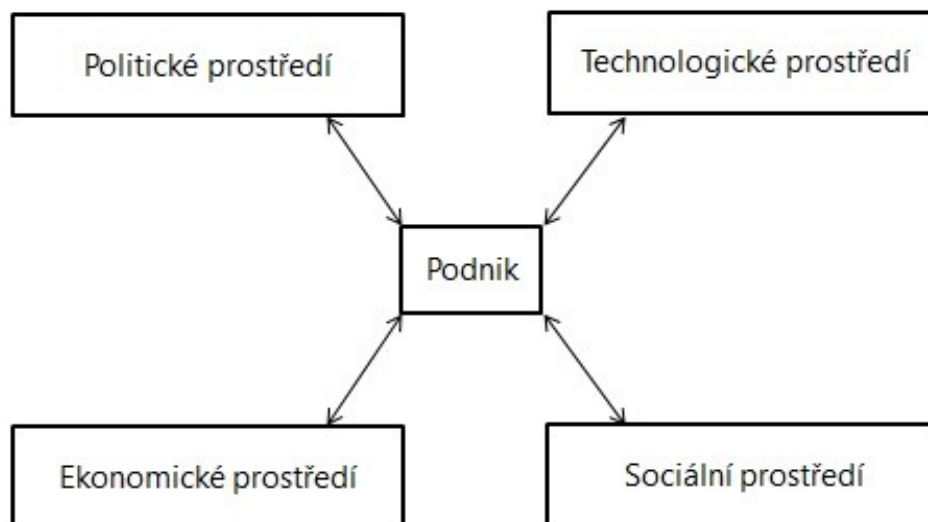
Makroprostředí

Za makroprostředí považujeme vnější okolí podniku, které je ovlivňováno ekonomickými, legislativními, přírodními, inovačními, sociálními a kulturními faktory, vývojovými trendy a tendencemi (Kozel, 2005).

Vývoj prostředí, ve kterém podnik funguje zásadně ovlivňuje jeho výkonnost, a proto je podstatné před oceněním podniku provést jeho analýzu. Analýza makroprostředí může být provedena pomocí tzv. **PEST analýzy**, která analyzuje čtyři oblasti vnějšího prostředí (Kislingerová, 2001).

- **P – politické** (např. legislativa, sociální rámec),
- **E – ekonomické** (např. vývoj HDP, míra inflace, nezaměstnanost),
- **S – sociální** (např. demografický vývoj, mobilita obyvatel, životní styl),
- **T – technologické** (např. trendy ve vývoji IT).

Obr. 2.1 Prostředí podniku



Zdroj: Kislingerová (1999, str. 19)

Mikroprostředí

Mikroprostředí lze pojmut jako vnitřní prostředí podniku nebo také jako jeho blízké okolí. Při analýze mikroprostředí je vycházeno z klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE), v rámci které je identifikována příslušnost podniku k určitému odvětví, ve kterém podnik funguje.

Dle Kislingerová (2001) se jedná o vymezení dvou okruhů:

- identifikace charakteristických znaků odvětví – citlivost na změny hospodářského cyklu, míra regulace ze strany státu, struktura odvětví,
- prognóza vývoje odvětví – východiskem je historický vývoj, který se zaměřuje na porovnávání minulého vývoje tržeb, cen akcií, zisků a bez tohoto prozkoumání minulosti se nelze dívat do budoucnosti.

2.4.2 Finanční analýza

Finanční analýza patří mezi hlavní části při oceňování podniku a její úlohou je provést s pomocí speciálních metodických prostředků diagnózu finančního hospodaření podniku tzn. poskytnout informace o finančním zdraví podniku k datu ocenění. Za finančně zdravý podnik považujeme podnik, který je v danou chvíli i perspektivně schopen plnit smysl své existence, tzn., že je schopen trvale zhodnocovat svůj vložený kapitál.

Finanční analýza spolu s dalšími informacemi slouží jako jedno z východisek pro posouzení rizika (provozního, finančního) a hraje podstatnou roli při stanovení kapitalizační nebo diskontní míry v jednotlivých modelech využitelných pro výpočet tržní hodnoty firmy. Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku (Valach, 1999).

Dle Kašík, Michalko (1998) finanční analýza hodnotí tzv. „finanční kondici“ podniku a odpoví nám na řadu otázek, např. jak jsou zhodnoceny peníze, které jsme do podnikání vložili, jak jsou peněžní toky ve firmě pod kontrolou, jaká je šance na získání úvěru.

Optimální stav pro podnik je situace, kdy si efektivní rozvoj podnik zabezpečí z interních finančních zdrojů.

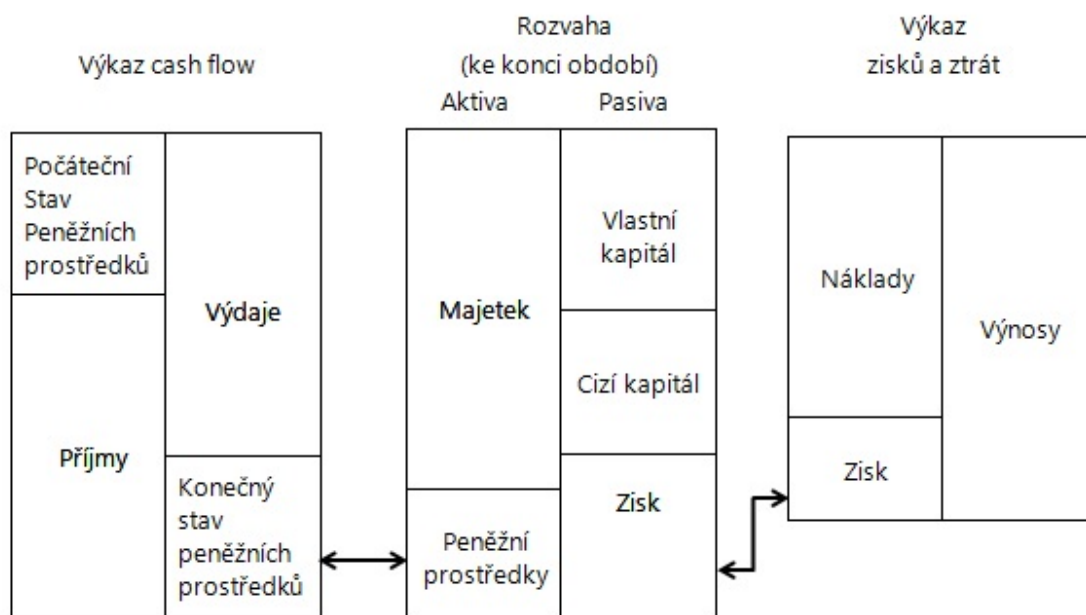
Základním metodickým nástrojem finanční analýzy jsou tzv. **poměrové ukazatele**, kterých bylo navrženo velké množství a liší se navzájem pouze drobnými modifikacemi. Využitím v praxi se vyčlenila skupina ukazatelů, které umožňují vytvořit si základní představu o finanční situaci konkrétního podniku. Každá skupina poměrových ukazatelů se váže k některému hledisku finančního zdraví podniku. Převážně je uváděno dělení do pěti základních skupin podle skutečnosti, na kterou se zaměřuje a jedná se o ukazatele: rentability, aktivity, zadluženosti, platební schopnosti a likvidity a ukazatele vycházející z údajů kapitálového trhu.

Finanční analýza je pevně spjata s finančním účetnictvím, které poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů. Nedostatkem účetních informací z hlediska finančního řízení je, že zobrazují minulost a neobsahují výhledy do budoucnosti, tzn., že vedení podniku poskytují momentální údaje v podobě stavových či tokových absolutních ukazatelů, které jsou uváděny k určitému datu.

Finanční analýza čerpá data z účetní závěrky podniku, kterou tvoří :

- **rozvaha** – přehled o stavu a struktuře majetku a zdrojích krytí,
- **výkaz zisku a ztrát** – zachycuje tvorbu a užití výsledků hospodaření,
- **výkaz Cash flow** – přehled o peněžních tocích (Kislingerová, 1999).

Obr. 2.2 Rozvaha, VZZ, Cash Flow



Zdroj: Kislingerová (1999, str. 48)

Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatelé informují o údajích za určitý časový interval a rozlišujeme stavové a tokové. Mezi stavové patří Rozvaha podniku a mezi tokové veličiny VZZ, Cash flow.

Analýzu absolutních ukazatelů lze považovat za základní metodu pro zhodnocení finanční situace podniku, která pracuje pouze s údaji uvedenými v účetních výkazech. V rozvaze posuzujeme strukturu aktiv a pasiv a ve výkazu zisku a ztráty např. velikost tržeb. Analýza absolutních ukazatelů využívá dvou základních technik, a to horizontální (poměrové) a vertikální (procentní) analýzy.

- **horizontální analýza** – sleduje vývoj položek finančních výkazů v čase. Vyhodnocení se provádí pomocí vyčíslení absolutních a relativních změn položek „po řádcích“ výkazů. U této analýzy je nutné mít k dispozici delší časovou řadu údajů a vyloučit případné náhodné a mimořádné vlivy (např. následky živelných katastrof).

- **vertikální analýza** – se zabývá oproti horizontální analýze vždy jen jedním obdobím. Zvyšuje podíl jednotlivých položek účetních výkazů na daném souhrnném absolutním ukazateli za jednotlivá časová období.

Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je považována za nejrozšířenější metodu finanční analýzy, která zkoumá jednotlivé rysy finančního zdraví podniku a dělí se do pěti skupin: **ukazatele rentability (výnosnosti), ukazatele aktivity, ukazatele zadluženosti, ukazatele likvidity a ukazatele kapitálového trhu** (Blaha, Jindřichovská, 2006).

V účetních výkazech jsou uvedeny absolutní hodnoty jednotlivých položek, a aby bylo možno analyzovat vzájemné vazby mezi ukazateli, dáváme jednotlivé absolutní hodnoty do vzájemných poměrů a tím vznikají poměrové ukazatele. Z většího počtu poměrových ukazatelů jsou vytvářeny soustavy, které mají uspořádání buď paralelní nebo pyramidové. V případě paralelního uspořádání mají všechny ukazatele stejný význam a v případě pyramidové soustavy se jedná o rozklad jednoho ukazatele (Kislingerová, 1999).

Základní skupiny poměrových ukazatelů

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměřují konečný výsledek dosažený podnikatelskou činností k určitému vstupu (majetku, vlastnímu kapitálu, tržbám) a jsou nazývány jako ukazatele výnosnosti, efektivnosti podniku.

Dle Růčková (2010) rentabilita vyjadřuje schopnost podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku za použití investovaného kapitálu. Pro potřeby finanční analýzy jsou důležité tři ukazatele zisku: EBIT (zisk před odečtením úroků a daní)

EBT (zisk před zdaněním)

EAT (čistý zisk po zdanění)

- **Rentabilita vloženého kapitálu (ROI – Return on Investment)** – ukazatel měří efektivnost dlouhodobě investovaného kapitálu a vyjadřuje, kolik Kč zisku připadne na 1 Kč dlouhodobých zdrojů (Kislingerová, 2001, str.69).

$$ROI = \text{Zisk} / \text{Investovaný kapitál} \quad (2.1)$$

- **Rentabilita úhrnných vložených prostředků (ROA - Return on Assets)** – základní měřítko rentability. Měří kolik Kč zisku připadá na 1 Kč majetku zapojeného do podnikatelské činnosti. V případě použití tvaru EBIT, hovoří se o produkční síle podniku (Dluhošová, 2006, str.77).

$$ROA = \text{Zisk} / \text{Aktiva} \quad (2.2)$$

- **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)** – měří výkonnost vlastního kapitálu, tzn. kolik čistého zisku připadá na 1 Kč vlastního jmění. Důležitý ukazatel pro investory (Kislingerová, 2001, str. 69).

$$ROE = \text{Zisk} / \text{Vlastní kapitál} \quad (2.3)$$

- **Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)** – vyjadřuje podíl zisku na 1 Kč tržeb. Do čitatele můžeme dosadit jak hrubý nebo čistý zisk, tak i EBIT, který je vhodnější pokud srovnáváme ROS mezi více podniky, neboť umožňuje vyloučit vliv různého úrokového zatížení cizím kapitálem (Dluhošová, 2006, str.78).

$$ROS = \text{Zisk} / \text{Tržby} \quad (2.4)$$

- **Rentabilita nákladů (ROC - Return on Costs)** – označuje poměr celkových nákladů k tržbám podniku. Jedná se o doplňkový ukazatel k rentabilitě tržeb (ROS). Čím vyšší je hodnota ROC, tím lépe jsou zhodnoceny vložené náklady (Dluhošová, 2006, str.79).

$$ROC = \text{Zisk} / \text{Celkové náklady} \quad (2.5)$$

- **Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE – Return on Capital Employed)** – podává obraz o tom, jak efektivně je využíván dlouhodobý kapitál.

$$ROCE = \text{zisk} / (\text{Vlastní kapitál} + \text{Dl.závazky} + \text{Dl. bankovní úvěry}) \quad (2.6)$$

Ukazatele Aktivit

Janok (2000) uvádí, že ukazatele aktivity vyjadřují schopnost podniku používat vložené prostředky, měří celkovou rychlost jejich obratu nebo jejich jednotlivých složek a hodnotí

vázanost kapitálu v určitých složkách majetku. Využívají ukazatele počtu obrátek nebo ukazatele obratovosti.

Rozbor ukazatelů aktivity slouží k hledání odpovědi na otázky: Jak podnik hospodaří s aktivy a jeho jednotlivými složkami? Jaký vliv má hospodaření podniku na výnosnost a likviditu? (Mařík, 1998).

- **Doba obratu celkového kapitálu** (ve dnech)

Ukazatel měří, za kolik dní se obrátí vlastní a cizí kapitál ve vztahu k výnosům. Hodnota tohoto ukazatele by měla být co nejnižší (Janok, 2000, str. 14).

$$\text{Doba obratu celkového kapitálu} = (\text{Celkový kapitál} / \text{Tržby}) * 360 \quad (2.7)$$

Nebo

$$\text{Doba obratu celkového kapitálu} = (\text{Aktiva} / \text{Výnosy}) * 360 \quad (2.8)$$

- **Doba obratu vlastního kapitálu** (ve dnech)

Ukazatel udává dobu obratu vlastního kapitálu ve vztahu k tržbám. Pomocí obratovosti různých složek majetku je sledována hospodářská aktivita firmy (Janok, 2000, str. 15).

$$\text{Doba obratu vlastního kapitálu} = (\text{Vlastní kapitál} / \text{Tržby}) * 360 \quad (2.9)$$

- **Doba obratu zásob** (ve dnech)

Tímto ukazatelem můžeme měřit dobu, po kterou je kapitál vázaný v určité formě zásob.

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{Zásoby} / \text{Tržby}) * 360 \quad (2.10)$$

- **Doba obratu pohledávek** (ve dnech)

Ukazatel vyjadřuje průměrný počet dní, kdy nám odběratel dluží finanční prostředky za zboží či služby. Tento ukazatel se porovnává s ukazatelem doby obratu závazků, který hodnotí platební schopnost podniku, tzn. dobu mezi nákupem zásob a jejich úhradou (Janok, 2000).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = (\text{Krátkodobé pohledávky} / \text{Tržby}) * 360 \quad (2.11)$$

- **Doba obratu závazků** (ve dnech)

$$\text{Doba obratu závazků} = (\text{Krátkodobé závazky} / \text{Tržby}) * 360 \quad (2.12)$$

- **Doba obratu stálých aktiv** (ve dnech)

$$\text{Doba obratu stálých aktiv} = (\text{Stálá aktiva} / \text{Tržby}) * 360 \quad (2.13)$$

- **Doba obratu celkových aktiv** (ve dnech)

$$\text{Doba obratu celkových aktiv} = (\text{Celková aktiva} / \text{Tržby}) * 360 \quad (2.14)$$

- **Obrátka celkových aktiv**

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \text{Tržby} / \text{Celková aktiva} \quad (2.15)$$

Ukazatele likvidity

Platební schopnost podniku (likvidita) je jedním ze základních podmínek existence podniku na trhu a je chápána jako schopnost podniku dostát svým závazkům.

Zlatým pravidlem financování v souvislosti s platební bilancí by krátkodobé závazky měly být kryty krátkodobými zdroji a dlouhodobé závazky zdroji dlouhodobými.

V souvislosti s platební schopností podniku je možné se setkat s pojmy:

- **solventnost** – schopnost podniku získat prostředky na úhradu svých závazků,
- **likvidita** – schopnost podniku uhradit své splatné závazky,
- **likvidnost** – označuje míru jak přeměnit majetek do hotovostní formy (Valach, 1997).

Do skupiny ukazatelů patří následujících osm ukazatelů: likvidita (okamžitá, pohotová, běžná), celková likvidita, solventnost, okamžité peněžní prostředky, čistý peněžní majetek, čistý pracovní kapitál (Janok, 2000).

- **Okamžitá likvidita (%)**

Ukazatel vypovídá o schopnosti podniku hradit své právě splatné závazky. Optimální hodnota tohoto ukazatele je v rozpětí 90 % až 100 %.

$$\text{Okamžitá likvidita} = (\text{Finanční majetek} / \text{krátkodobé závazky}) * 100 \quad (2.16)$$

Krátkodobými závazky rozumíme všechny závazky splatné do 1 roku.

• Pohotová likvidita (%)

Optimální hodnota tohoto ukazatele je v intervalu 100 - 150

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{Finanční majetek} + \text{kr.pohledávky} / \text{kr. závazky}) * 100 \quad (2.17)$$

• Běžná likvidita (%)

V podmínkách trhu se doporučuje hodnota ukazatele 150 %.

$$\text{Běžná likvidita} = (\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby} / \text{krátkodobé závazky}) * 100 \quad (2.18)$$

• Celková likvidita (%)

$$\text{Celková likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}) * 100 \quad (2.19)$$

Oběžná aktiva jsou všechna aktiva, která lze do jednoho roku přeměnit na peníze. Hodnota tohoto ukazatele 200 až 250 %. (Janok, 2000).

• Solventnost

Schopnost podniku získat peněžní prostředky na úhradu svých závazků. Tržní struktura považuje za 30 % solventnost za minimum. (2.20)

$$\text{Solventnost} = (\text{Peníze v hot..} + \text{vklady na účtech} / \text{závazky s okamžitou platností}) * 100$$

• Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Čistý pracovní kapitál má velký vliv na likviditu podniku. Představuje část základního majetku, který se v období růstu přemění na pohotové peněžní prostředky a po splacení krátkodobých závazků se může použít pro podnikatelské záměry. Hodnota ukazatele se pohybuje v rozpětí 30% až 50%.

$$\text{ČPK (\%)} = (\text{Čistý pracovní kapitál} / \text{oběžná aktiva}) * 100 \quad (2.21)$$

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti (finanční závislosti) vyjadřují vztah mezi cizími a vlastními zdroji v rámci financování svých aktiv. Zadluženost vyjadřuje, že podnik používá k financování svých aktiv a činností cizí zdroje. Vyšší hodnota tohoto ukazatele znamená vyšší riziko pro současné i budoucí věřitele (Janok, 2000).

K hodnocení finanční struktury se používá několik ukazatelů zadluženosti.

• Celková zadluženost (%)

$$\text{Celková zadluženost} = (\text{Dl. závazky} + \text{kr. závazky} / \text{Celková aktiva}) * 100 \quad (2.22)$$

• Dlouhodobá zadluženost (%)

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = (\text{Dlouhodobé závazky} / \text{Celková aktiva}) * 100 \quad (2.23)$$

• Krátkodobá zadluženost (%)

$$\text{Krátkodobá zadluženost} = (\text{Krátkodobé závazky} / \text{Celková aktiva}) * 100 \quad (2.24)$$

• Zadluženost vlastního kapitálu (%)

$$\text{Zadluženost vl. kapitálu} = \text{Dl. závazky} + \text{kr. závazky} / \text{vlastní jmění} * 100 \quad (2.25)$$

Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat do 100 %.

• Úrokové krytí (%)

Ukazatel udává kolikrát jsou úroky kryté výši výnosu. V tržní ekonomice by se tento ukazatel měl pohybovat od 200 až 300 %.

$$\text{Úrokové krytí} = (\text{HV po zdanění} + \text{úroky} / \text{úroky}) * 100 \quad (2.26)$$

2.5 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

Průměrné vážené náklady kapitálu představují smíšené náklady na dluh a vlastní kapitál upravené o míru rizika, kterému tím čelí (čím je riziko vyšší, tím jsou vyšší úroky a tedy i vyšší WACC a nižší ocenění podniku (Nemethy, 2011).

WACC primárně závisí na užití kapitálu v podnikatelských aktivitách podniku a druhotně na zdroji. Podniky, které dokážou s vyšší mírou efektivnosti využít vlastní zdroje, dosahují nižších průměrných nákladů na kapitál (Kislingerová, 1999).

Vážené náklady kapitálu jsou podstatné při oceňování podniku výnosovou metodou diskontovaného peněžního příjmu (DCF) a metodou ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Náklady kapitálu jsou očekávanými příjmy investorů při určitém riziku. Zde se však nejedná o skutečné příjmy, ale o náklady ušlé příležitosti (Mařík, 2011).

Dle Mařík, Maříková (2005) vážené průměrné náklady kapitálu (WACC) lze rozdělit do čtyř základních částí:

- určení vah jednotlivých složek kapitálu,
- určení nákladů na cizí kapitál,
- určení nákladů na vlastní kapitál,
- propočet průměrných vážených nákladů.

2.5.1 Určení vah jednotlivých složek kapitálu

Při stanovení vah jednotlivých složek kapitálu v zásadě vycházíme z vah vypočítaných z tržních hodnot. Pro výpočet WACC je potřeba znát tržní hodnotu vlastního kapitálu.

Jednou z možností určení vah jednotlivých složek kapitálu je zvolení struktury kapitálu, kterou budeme plánovat jako neměnnou pro celé plánovací období (tato vybraná struktura bude základem pro volbu vah).

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou propočteny jako vážený průměr z efektivních úrokových měr, které podnik platí za cizí kapitál. Ukazatele jsou čerpány z rozvahy podniku, která obsahuje: obligace, dlouhodobé bankovní úvěry, běžné bankovní úvěry, finanční výpomoci.

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou z pohledu podniku zároveň požadovanou výnosností z pohledu vlastníků. Náklady vlastního kapitálu jsou odvozovány především od dividend akciových společností či podílů na zisku jiných právních forem.

Finanční pojetí nákladů vlastního kapitálu je především pohledem managementu, kdy náklady vlastního kapitálu u a.s. mohou zahrnovat dividendy, náklady na zvyšování kapitálu, a také za jistých okolností náklady plynoucí z likvidace podniku.

Pokud pohlížíme na náklady kapitálu z pohledu vlastníka, vnímáme náklady kapitálu jako **náklady příležitosti** tzn., jaký výnos by mohl vlastník docílit při stejném riziku, pokud by investoval mimo oceňovaný podnik (Mařík, Maříková, 2005).

2.5.2 Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC)

Při výpočtu průměrných vážených nákladů na kapitál je nejčastěji postupováno podle následujícího vzorce (Mařík, Maříková, 2005, str.54).

(2.27)

$$WACC = n_{VK} \cdot \frac{VK}{K} + n_{CK} \frac{CK}{K} \cdot (1 - d)$$

kde:

n_{VK} – náklad na vlastní kapitál

n_{CK} – náklad na cizí kapitál

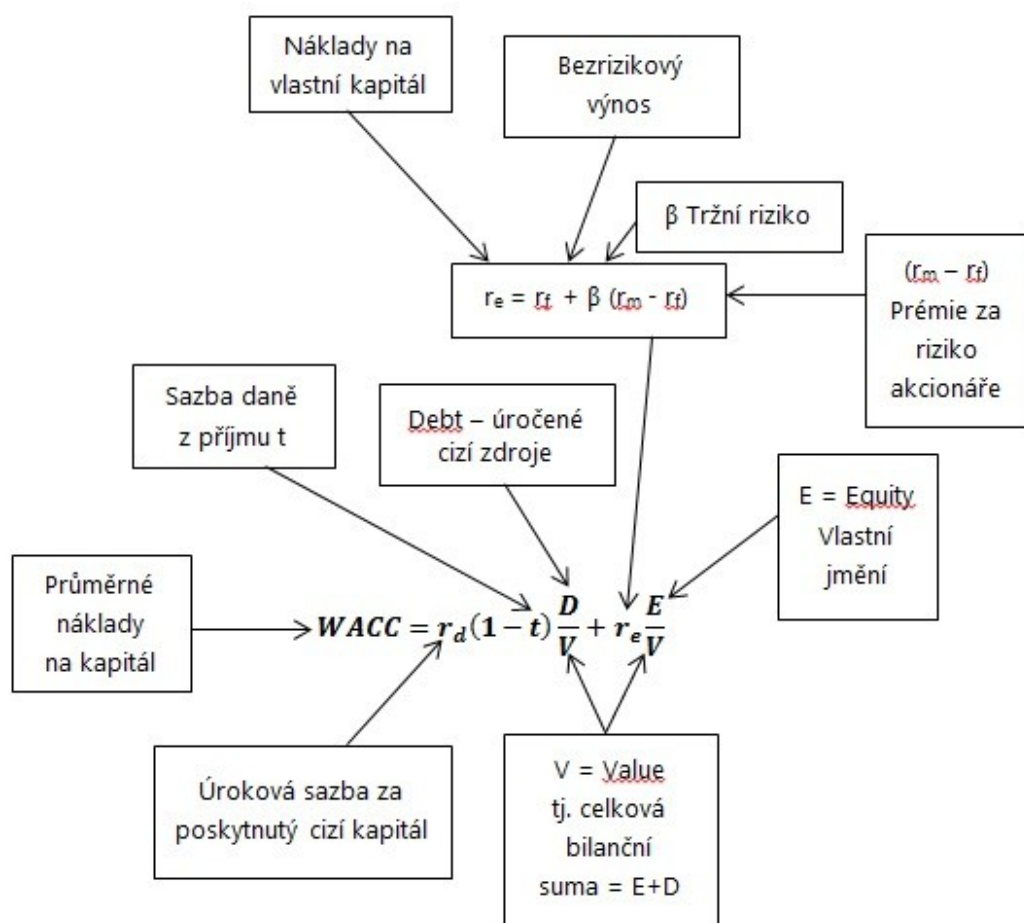
VK – vlastní kapitál

CK – cizí kapitál

K – kapitál celkem (VK+CK)

D – daňová sazba z příjmu právnických osob

Obr. 2.3 Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu



Zdroj: Kislingerová (1999, str. 149)

2.6 Základní metody pro ocenění podniku

Při oceňování podniku je důležité stanovit jeho hodnotu pomocí určité peněžní částky. Celková hodnota, kterou hledáme se převážně opírá o více oceňovacích metod. V zásadě se jedná o tři okruhy oceňovacích metod a volba metody závisí na funkcích, které si ocenění klade. Obvykle se používají všechny tři metody a výsledné ocenění je syntézou jejich výsledků Mařík, 1998).

Tab. 2.1 Přehled základních metod pro oceňování podniku

1.Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)
<ul style="list-style-type: none">• Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)• Metoda kapitalizovaných čistých výnosů• Kombinované (korigované) výnosové metody• Metoda ekonomické přidané hodnoty
2. Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody)
<ul style="list-style-type: none">• Ocenění na základě tržní kapitalizace• Ocenění na základě srovnatelných podniků• Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu• Ocenění na základě srovnatelných transakcí• Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů
3. Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové metody)
<ul style="list-style-type: none">• Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen• Substanční hodnota na principu reprodukčních cen• Substanční hodnota na principu úspory nákladů

Zdroj: Mařík (1998, str. 19)

2.6.1 Výnosové metody oceňování

Tato skupina metod vychází z poznatku, že hodnota podniku je stanovena na základě očekávaných příjmů konkrétního podniku, které plynou z podnikatelské činnosti a jsou hlavním měřítkem při oceňování podniku (s rostoucím příjmem roste i hodnota podniku). Výnosové ocenění je teoreticky nejsprávnější metodou, která dává odpověď na otázku ohledně hodnoty podniku bezprostředně (Dluhošová, 2008).

Při oceňování podniku těmito metodami je důležité vymezit budoucí peněžní toky vhodné pro ocenění, stanovit náklady kapitálu, kterými jsou peněžní toky diskontovány a v závěru je stanovení hodnoty pomocí metody ocenění.

Mezi výnosové metody oceňování patří:

- metoda diskontovaného peněžního toku (DCF),
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
- kombinované výnosové metody,
- Metoda ekonomické přidané hodnoty.

Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF)

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF – discounted cash flow) je z pohledu teorie považována za základní metodu oceňování. Pokud je podnik oceňován na základě DCF, ocenění vychází z předpokladu, že hodnota firmy je založena na jejich budoucích výsledcích, nikoli na minulých či současných finančních ukazatelích. Podstata DCF spočívá v tom, že oceňuje budoucí cash flow podniku od nadcházejícího roku do nekonečna (Nemethy, 2011).

Dle Mařík (1998) metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) se vyskytuje ve více variantách, které lze rozdělit podle: **způsobu kalkulace daní, podle použitých cen** a nejpodstatnějším hlediskem pro odlišení variant metody DCF je **způsob jak kalkulujeme peněžní toky**.

Základní techniky zjišťování DCF podle způsobů výpočtu hodnoty kapitálu:

- **metoda entity** – ocenění vychází z propočtu hodnoty podniku jako celku,

- **metoda equity** – vychází z peněžních toků, které jsou k dispozici pouze vlastníkům, jejich diskontováním získáme hodnotu vlastního kapitálu,
- **metoda APV** – výpočet se dělí do dvou kroků, v prvním kroku je zjišťována hodnota podniku jako celku a v druhém kroku se odečítá cizí kapitál a výsledkem je hodnota netto.

Metoda DCF entity

Metoda DCF entity patří v současnosti mezi nejrozšířenější metodu v ČR i zahraničí. Tato metoda je vhodná při oceňování investovaného kapitálu, v podstatě se jedná o výnosové ocenění aktiv podniku bez ohledu na jejich financování. Při použití metody DCF entity se nejprve vychází z peněžních toků, které jsou k dispozici (pro vlastníky a věřitele) a jejich diskontováním získáme hodnotu podniku jako celku (hodnota brutto). Od této hodnoty odečteme hodnotu cizího kapitálu a získáme hodnotu netto (Mařík, 2011).

(2.28)

$$DCF = \sum_{t=1}^T FCFF_t \times (1+i)^{-t} + \frac{PH}{(1+i)^T}$$

kde:

$FCFF_t$ - volné cash flow v jednotlivých letech

FCFF – free cash flow to firm

i – diskontní míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

t – délka první fáze

g – předpokládané tempo růstu

PH – pokračující hodnota druhé fáze

Výpočet pokračující hodnoty

$$PH = \frac{FCFF_{T+1}}{i - g}$$

U metody DCF je východiskem vždy volný peněžní tok, kdy v případě DCF entity volným peněžním tokem rozumíme tvorbu peněžních prostředků, které jsou k dispozici vlastníkům i věřitelům.

Volné cash flow je zobrazeno v následujícím schématu.

Tab. 2.2 Volné Cash flow (free Cash flow - FCF)

+ Zisk z provozní činnosti před zdaněním (ZPD)
– Upravená daň z příjmu (= ZPD*daňová sazba)
- Zisk z provozu po daních (ZP)
+ Odpisy
+ Ostatní náklady započtené v provozním zisku, které nejsou výdaji v běžném období
= Předběžný peněžní tok z provozu
- Investice do provozního kapitálu (provozně nutného)
- Investice na pořízení investičního majetku (provozně nutného)
= volný peněžní tok (FCF)

Zdroj:Mařík (1998, str.51)

Stanovení hodnoty podniku jako celku Mařík (1998, str. 53).

Hodnotu podniku celkem (H_b) určíme pomocí obecného vzorce:

(2.29)

$$H_b = \sum_{t=1}^n FCF_t (1 + i_k)^{-t}$$

kde:

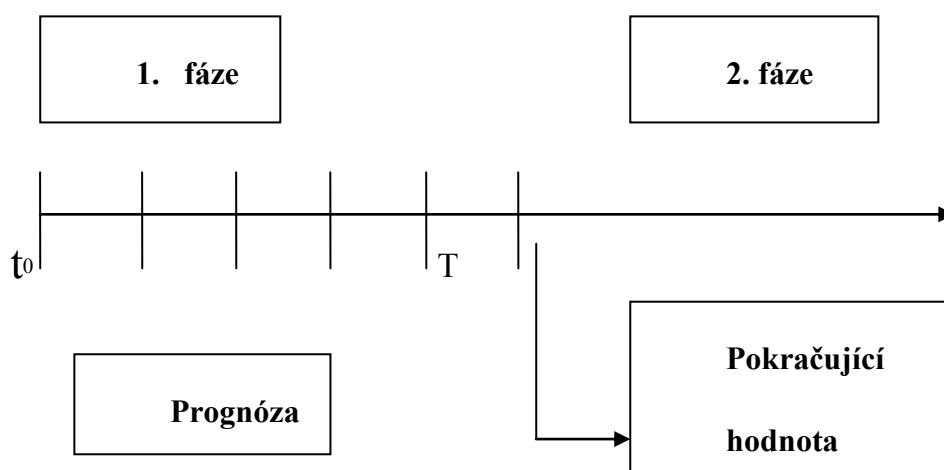
FCF_t – volné cash flow v roce t

i_k – kalkulovaná úroková míra (diskontovaná míra)

n – počet let předpokládané existence podniku

V praxi se obvykle používá standardní dvoufázová metoda. První fáze je období, po které je možné vypracovat prognózu peněžního toku pro jednotlivá léta. Druhá fáze je označována jako fáze pokračující a obsahuje období od konce první fáze do nekonečna. Hodnota druhé fáze je označována jako pokračující hodnota – PH (Mařík, 1998).

Obr. 2.4 Dvoufázová metoda



Zdroj:Mařík (1998, str.54)

Výpočet hodnoty podniku dle dvoufázové metody:

(2.30)

$$H_b = \sum_{t=1}^n FCF_t (1 + i_k)^{-t} + \frac{PH}{(1 + i_k)^T}$$

PH – pokračující hodnota

T – délka první fáze v letech

Metoda DCF equity

Metoda je založena na předpokladu, že při výpočtu přímo pracujeme s vlastním kapitálem podniku, a to na základě volných peněžních toků pro vlastníky. Používá se označení FCFE – free cash flow to equity.

Metoda DCF equity přímo kalkuluje změny zadlužení a úroky tzn., že toky a hodnota pro vlastníky jsou vidět průběžně v celém výpočtu, ne až v konečné fázi. Tato metoda se používá jako výnosové ocenění bank a dalších finančních institucí, ve kterých má úročený cizí kapitál jiné postavení než v nefinančních podnicích (Mařík, 2011).

Tab. 2.3 Metoda equity - schéma výpočtu

Zisk provozní po upravených daních (ZP)
+ Odpisy
+ Ostatní náklady, které mají v daném období charakter výdajů
- Investice do modifikovaného pracovního kapitálu
- Investice do pořízení investičního majetku
= FCF na úrovni podnikatelské jednotky (tj. entity)
- Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok $\cdot (1 - \text{daňová sazba})$
- Splátky úvěrů
+ Nově přijaté úvěry
= FCFE

Zdroj: Mařík (1998, str.64)

Mařík (1998) uvádí, že vedené peněžní toky diskontujeme pouze náklady vlastního kapitálu, které jsou uvedeny pro danou míru zadlužení. Výsledná hodnota je pak výnosová hodnota vlastního kapitálu.

Pokračující hodnotu vyčíslíme na základě věčné renty nebo Gordonova modelu následovně: Mařík, 1998, str. 65).

(2.31)

$$H_n = \sum_{t=1}^T FCFE \cdot (1 + i_k)^{-t} + \frac{FCFE_{T+1}}{i_k - g} \cdot (1 + i_k)^{-T}$$

kde:

H_n – hodnota netto

i_k – kalkulovaná úroková míra na úrovni nákladů vlastního kapitálu při konkrétní míře zadluženosti podniku

g – předpokládané tempo růstu FCFE v druhé fázi horizontu budoucích let

Model DCF equity může být rozdělen podrobněji, a to na tři fáze:

- fáze rychlého růstu – období, výdaje na pořízení investičního majetku jsou vyšší než odpisy,
- fáze přechodná (rychlý růst se zpomaluje) – rozdíl výdajů na pořízení investičního majetku a odpisů se snižuje,
- období stability – v tomto období je předpoklad rovnosti obou položek.

Metoda DCF APV

Pomocí metody DCF APV je oceňován celkový kapitál podniku. Metoda APV je v některých případech totožná s metodou DCF entity, kdy je předpokládáno výhradní financování vlastním kapitálem.

V prvním kroku je použit stejný tok jako u metody DCF entity a pro diskontování jsou použity náklady vlastního kapitálu za předpokladu nezadluženosti podniku. Metoda APV je vhodná při zjišťování, jaký vliv má zadluženost podniku na jeho hodnotu.

Dle Mařík (1998, str.66) pokud uvažujeme náklady vlastního kapitálu při použití zadluženého podniku, platí vztah:

$$(2.32)$$

$$n_{VK(Z)=n_{VK}} + (n_{VK}-n_{CK}) \cdot (1-d) \cdot \frac{CK}{VK}$$

kde:

n_{VK} - náklady vlastního kapitálu při výhradním financování vlastním kapitálem

n_{CK} - náklady cizího kapitálu

d - daňová sazba

CK - cizí kapitál

VK vlastní kapitál

Použití cizího kapitálu, pokud je použit v rozumné míře, je zdrojem přírůstků hodnoty. Část hodnoty podniku je tvořena úsporami na daních a výrazem této skutečnosti je daňový štít, který vzniká v důsledku krácení daňového základu (pokud je vyplacena část volných peněžních toků ve formě úroků).

Současná hodnota nekonečné řady daňových štítů za předpokladu stability (Mařík, 2011, str. 4).

(2.33)

$$DS = \frac{n_{CK \cdot CK \cdot d}}{n_{CK}} = CK \cdot d$$

Hodnota zadluženého podniku je vyšší než hodnota nezadluženého, jelikož k hodnotě daňového štítu je připočtena hodnota nezadluženého podniku viz vzorec z prvního kroku.

Hodnota zadluženého podniku celkem:

(2.34)

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1+n_{VK})^t} + \frac{FCF_{T+1}}{n_{VK} \cdot (1+n_{VK})^T} + \sum_{t=1}^T \frac{d \cdot CK_{t-1} \cdot n_{CK}}{(1+n_{CK})^t} + \frac{d \cdot CK_T}{(1+n_{CK})^T}$$

kde:

FCF - volné peněžní toky v jednotlivých letech při výhradním použití vlastního kapitálu

n_{VK} - náklady vlastního kapitálu při výhradním financování vlastním kapitálem

T – délka první fáze

d – sazba daně z příjmů právnických osob

CK_{t-1} – hodnota cizího kapitálu v předchozím roce

n_{CK} – náklady cizího kapitálu

Výsledná hodnota vlastního kapitálu je pak vypočtena jako rozdíl celkové hodnoty zadluženého podniku a hodnoty úročeného cizího kapitálu (Mařík, 1998, str. 67).

(2.35)

$$H_n = H_b - CK_{t=0}$$

Kde: (Mařík, 1998, str. 67).

CK_t – hodnota cizího kapitálu ke konci první fáze

H_n – hodnota netto, H_b – hodnota brutto

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů se opírá o minulé výsledky a čerpá z výkazu zisku a ztráty, rozvahy, a to za období posledních 3 až 5 let. Tato metoda vede k přímému zjištění vlastního kapitálu podniku a můžeme ji považovat za výraz německého přístupu k oceňování. Budoucí čisté výnosy se u této metody převážně počítají ve stálých cenách platných pro dané období ocenění.

Časová řada minulých hospodářských výsledků se upravuje na srovnatelnou reálnou úroveň. Nejvýznamnější položkou, která vyžaduje změny jsou odpisy, které je nutno upravit tak, aby se jen minimálně odchylovaly od reálného opotřebení a počítáme je v reprodukčních cenách. V dalších krocích je třeba vyloučit náklady a výnosy, které vyplývají z provozu majetku, který není nezbytně nutný pro základní činnost podniku (tento majetek se přičítá až dodatečně k výnosovému ocenění). Dále je třeba vyloučit vliv tvorby a rozpuštění ostatních tichých rezerv a také vyloučit vliv metodických změn. Po úpravě hospodářských výsledků je

třeba vypočítat i upravené daně a řadu upravených hospodářských výsledků přepočítat na srovnatelné ceny platné k datu ocenění (Mařík, 1998).

Řada srovnatelných hospodářských výsledků je základem pro výpočet tzv. odnímatelného časového výnosu, který je chápán jako množství prostředků, které je možno rozdělit mezi vlastníky za předpokladu, že nebudou tvořeny rezervy ze zisku.

V praxi se uvádí dvě metody propočtu výnosové hodnoty pomocí kapitalizovaných čistých výnosů, a to paušální metoda a metoda analytická.

Paušální metoda – podstatou je vážený průměr minulých let upravených čistých výnosů. Tato metoda se používá převážně tam, kde se nepředpokládá žádný větší dlouhodobý růst (Mařík, 1998, str.71).

(2.36)

$$\text{Trvale odnímatelný čistý výnos} = \sum_{t=1}^K q_t \check{V}_t$$

\check{V}_t – minulé upravené čisté výnosy

q_t – váhy, které určují význam čistého výnosu za určitý minulý rok pro odhad budoucího trvale odnímatelného čistého výnosu

K – počet minulých let zahrnutých do výpočtu

Analytická metoda – představuje očekávané výnosy na základě upravených výsledků hospodaření. U analytické metody postupujeme takto:

- sestavíme řadu upravených čistých výnosů
- analyzujeme hlavní jevy, rozhodující pro zjištěný vývoj čistých výnosů
- rozbor faktorů, které působí na čisté výnosy
- odhad vývoje odnímatelného čistého výnosu do budoucnosti
- odhad časové řady odnímatelných čistých výnosů

Výpočet výnosové hodnoty vl. kapitálu pomocí vzorce pro věčnou rentu (Mařík, 1998, str.72).

(2.37)

$$H_n = \frac{T\check{C}V}{i_k}$$

kde:

$T\check{C}V$ – trvale odnímatelný čistý výnos

i_k – kalkulovaná úroková míra

Dvoufázová metoda v případě existence podniku:

(2.38)

$$H_n = \sum_{t=1}^T \check{C}V_t \cdot (1 + i_k)^{-t} + \frac{T\check{C}V}{i_k} \cdot (1 + i_k)^{-T}$$

Dvoufázová metoda v případě omezené životnosti podniku:

(2.39)

$$H_n = \sum_{t=1}^T \check{C}V_t \cdot (1 + i_k)^{-t} + \frac{L_T}{(1 + i_k)^T}$$

kde:

$\check{C}V_t$ – odhad odnímatelného čistého výnosu pro rok t prognózy

T – délka období, pro které jsme schopni v jednotlivých letech odhadnout čistý výnos

$T\check{C}V$ – trvalá velikost odnímatelného čistého výnosu v druhé fázi uvažovaného Horizontu

i_k – kalkulovaná úroková míra

L_T – likvidační hodnota podniku na konci roku T

Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA – economic value added)

Metoda ekonomické přidané hodnoty vychází z předpokladu, že cílem každé firmy, podniku, společnosti je maximalizace zisku. EVA eliminuje možnost ovlivňovat výši zisku, zohledňuje riziko investorů a časovou hodnotu peněz.

Ukazatel Eva je pojímán jako čistý výnos z provozní činnosti snížený o náklady kapitálu (Mařík, Maříková, 2005, str. 13).

Při výpočtu ekonomické přidané hodnoty rozlišujeme tyto základní veličiny:

NOPAT – zisk z provozní činnosti po odečtení daně

NOA – čistá operační aktiva

Capital – kapitál vázaný v aktivech, která slouží k hlavnímu provozu podniku

WACC – průměrné vážené náklady kapitálu

Základní vzorec:

(2.40)

$$\mathbf{EVA = NOPAT - Capital * WACC}$$

Pokud je výpočet EVA kladný, byla vytvořena nová hodnota ($EVA > 0$)

Pokud je výpočet EVA záporný, došlo k úbytku hodnoty ($EVA < 0$)

Mařík, Maříková (2005) podobně jako u metody DCF jsou i u metody EVA použity různé metody:

- metoda EVA Entity (brutto)
- metoda EVA Equity (netto)
- metoda EVA APV (upravená současná hodnota)

2.6.2 Majetkové metody ocenění

Mařík (1998) definuje majetkové oceňování podniku jako souhrnné ocenění aktiv podniku, kde je oceňována určitým způsobem každá majetková složka. Výslednou hodnotu vlastního kapitálu zjistíme, odečteme-li od celkového ocenění aktiv všechny závazky a dluhy.

V případě majetkového ocenění mohou být výsledkem tři různé majetkové hodnoty v závislosti na tom, v jakých cenách je majetek oceňován:

- účetní hodnota
- likvidační hodnota
- substanční hodnota

Účetní hodnota (vlastní kapitál)

U této metody je vycházeno z bilance podniku, kdy vlastní kapitál je rozdílem mezi účetní hodnotou celkových aktiv a účetní hodnotou závazků.

Likvidační hodnota

Likvidační hodnota tvoří hranici hodnoty podniku a představuje celkovou sumu peněz, která může být získána prodejem jednotlivých aktiv podniku. Pokud při použití metody diskontovaných peněžních toků vyjde vyšší hodnota než hodnota likvidační, měla by být jako hodnota podniku označena likvidační hodnota (Mařík, 1998).

Likvidační hodnota bývá někdy přiřazována k výnosovým metodám oceňování, protože na ni lze pohlížet jako na peněžní toky, které vlastník získá při prodeji majetku. Likvidační metodu je vhodné použít, pokud neočekáváme pokračování podniku.

Likvidační hodnota může sloužit jako podklad pro rozhodování managementu podniku, v případě, že podnik je nerentabilní a je nutno se rozhodnout zda likvidace, či další provoz podniku (Mlčoch, 1998).

Substanční hodnota

Metoda je založena na analýze jednotlivých složek majetku, kdy složky majetku oceňujeme podle objektivních pravidel, k datu ocenění a za předpokladu další existence podniku. Ve většině případů je tedy snaha o zjištění reprodukční hodnoty jednotlivých aktiv snížené o patřičné opotřebení.

2.6.3 Tržní metody ocenění

Metody založené na analýze trhu využívají ke stanovení hodnoty podniku především **ocenění na základě tržní kapitalizace a ocenění na základě srovnatelných podniků**.

Tržní hodnota podniku je odhad ceny, za kterou by mohl být podnik prodán. Tato metoda je běžnému člověku nejbližší, pokud má úmysl něco prodat a chce zjistit kolik na trhu žádat. Pokud se jedná o běžně obchodovatelný statek, nenastává při ocenění velký problém. V případě, že je oceňována akciová společnost s běžně obchodovatelnými akciemi, jsou k dispozici aktuální tržní ceny akcií na burzách cenných papírů. Při vynásobení aktuální ceny akcie jejím počtem dostaneme tzv. **tržní kapitalizaci**, která bývá často ztotožňována s tržní hodnotou podniku. V praxi se však setkáváme se skutečností, že se obě veličiny zpravidla liší a to:

- cena akcie – za tržní hodnotu akcie nelze považovat poslední tržní cenu, proto se vychází z průměrné ceny za poslední období (dle charakteru trhu a zkušeností znalce),
- vztah mezi mezní a průměrnou hodnotou – aktuální tržní cena akcie je převážně výsledkem prodeje jen části celkového počtu, proto nelze předpokládat, že při prodeji akcií je cena v daný okamžik stejná. Praxe z vyspělých trhů udává, že při koupi většího počtu akcií je cena vyšší oproti předcházejícímu stavu o 20 -50 %.

Pokud oceňujeme jinou společnost než akciovou nebo akciovou společnost, jejíž akcie nejsou běžně obchodovatelné na trhu, volíme metodu „**tržního porovnání**“. Metoda tržního porovnání je uplatňována ve třech rovinách:

- srovnání s podobnými podniky, u kterých je známá cena jejich akcií - srovnáváme oceňovaný podnik s podniky, které jsou k určitému období již oceněny. Při volbě srovnatelných podniků se hledá kompromis, aby byla co největší podobnost a dostatečný počet podniků pro srovnání cca 5 - 8 podniků. Tyto podniky analyzujeme jako oceňovaný podnik a následně je nutné zpracovat mezipodnikové srovnání,
- srovnání s podobnými podniky, které byly předmětem transakcí a známe jejich realizační cenu – v tomto případě počítáme násobitele na základě ceny skutečně

zaplacené za srovnatelné podniky, které byly prodány v současné době. V tomto případě je možno přímo získat hodnotu podniku jako celku. Násobitel vyjadřuje přímo hodnotu podniku jako násobek ročního zisku, ročního cash flow, účetní hodnoty vlastního kapitálu a realizovaného obrátu,

- srovnání s podobnými podniky, jejichž podíly byly oceňovány pro vstup na burzu – tato varianta odvozuje hodnotu akcie podniku dle srovnatelných podniků, kdy v tomto případě je dostupnost údajů menší (Mařík, 1998).

3 Charakteristika podniku

Tato kapitola je věnována charakteristice agentury práce JOB-centrum Ostrava, s. r. o. se sídlem v Ostravě – Porubě a je zaměřena na vznik, historii a vývoj společnosti. V dalších krocích bude provedena analýza makroprostředí pomocí PEST analýzy a finanční analýza poměrových ukazatelů.

3.1 Základní údaje o společnosti JOB – centrum Ostrava s. r. o

Agentura práce JOB–centrum Ostrava, s. r. o., je zapsána v obchodním rejstříku, vedeném Krajským soudem v Ostravě.

Obchodní jméno: JOB – centrum Ostrava, s.r.o.

Sídlo: Ostrava – Poruba, Studentská 1770/1, 70032

IČO: 25359843

Datum zápisu: 18.11.1996

Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Základní kapitál: 100 000 Kč

Kontakty: <http://www.jobcentrum.cz>
info@jobcentrum.cz, brigady@jobcentrum.cz, mzdy@jobcentrum.cz

Předmět činnosti: Výroba, obchod a služby neuvedené v příloze 1 až 3 Živnostenského zákona

Statutární orgán:

jednatel: Ing. Radovan Burkovič

jednatel: Ing. Pavlína Klečková

jednatel: Ing. Marek Lazor

jednatel: Pavel Burkovič

3.1.1 Založení a vývoj podniku

Obr. 3.1 Logo firmy



Zdroj: www.jobcentrum.cz

Společnost JOB-centrum Ostrava s. r. o. legislativně vznikla v roce 1996, ale již v roce 1990 se jako první organizace rozhodla organizovat brigády pro studenty.

Dne 5.3.1990 bylo založeno občanské sdružení **SM – JOB centrum VŠB Ostrava**. Tuto neziskovou organizaci si založili sami studenti VŠB Ostrava s cílem organizovat brigády pro studenty. Živnostenské listy v té době ještě neexistovaly, proto 27.4.1990 dostává firma svolení Národního výboru města Ostravy na vedlejší hospodářskou činnost.

Začátkem roku 1992 stávající organizace přechází plně do subjektu **KT JOB – centrum Ostrava** a působí pod občanským sdružením **Asociace klubu Triangl**. Mimo brigád chmelu, sklizní ovoce a zeleniny poskytuje firma i kopírovací služby, studentské taxi, studentské posilovny, spoluprovozuje Vysokoškolský studentský klub a vydává vlastní časopis.

Rok 1993 je zlomový a firma je nucena se přizpůsobit novému systému, který přináší rozdělení republiky a velké legislativní změny (novely zákonů zrušily dosavadní 5 % studentské daně z příjmu a nově nastupuje 10 % srážková daň, 12 % zdravotní a sociální pojištění placené studentem a 36 % zdravotní a sociální pojištění placené firmou).

Další roky firma prosperuje, zvyšuje se počet spolupracujících firem, zaměstnaných studentů, vyplacených mezd, ale také množství pohledávek, kterou jsou vymáhány ještě následující roky. **Díky stále větší expanzi na lokálním trhu a nové legislativě vzniká na podzim 1996 JOB–centrum Ostrava s. r. o. a pod tímto názvem funguje firma dodnes.**

V říjnu **1998** je Ministerstvem práce a sociálních věcí JOB–centrum Ostrava s. r. o., udělena licence k poskytování zprostředkovatelských služeb, čímž se stává personální agenturou (Jobcentrum, 2015).

V roce **2000** firma oslavila 10 let svého působení a tento rok byla mimořádná nabídka pracovních míst, která zahrnovala personální agentury na Ostravsku. V roce **2004** díky legislativě došlo k rapidnímu zhoršení podmínek pro studentské brigády (zhoršení odpočtů u pojistného, povinnost platby pojistného, zvýšení administrativy u brigád, odebrání nároku na podporu v nezaměstnanosti).

V průběhu roku **2009** firma bojovala s navazující hospodářskou krizí, kterou pocítili i brigádníci poklesem nabídky práce až o 70 %. Firma čelila velkému propadu tržeb, mimo přechodného propouštění zaměstnanců i následnou účastí na programu „Vzdělávejte se“, kdy dobu strávenou na výukových programech, včetně jejich ceny, hradil formou podpory stát.

V únoru **2011** se stala firma členem profesního sdružení Asociace pracovních agentur (APA), jehož prezidentem se stal spolumajitel a jednatel agentury práce JOB–centrum Ostrava, s. r. o., Ing. Radovan Burkovič.

V současnosti agentura práce JOB–centrum Ostrava, s. r. o., zprostředkovává brigády pro všechny občany ČR a států EU starších 16-ti let a dočasně zapůjčuje pracovníky firmám a institucím. Nejčastěji firma zprostředkovává pomocné nekvalifikované práce, u kterých není vyžadován vyšší stupeň vzdělání, či vyučení v oboru. Nabídka brigád je ovlivňována poprávkou po pracovní síle, nejčastěji ve stavebnictví, potravinářství, zahradnictví, administrativě a převážně se jedná o brigády v Ostravě či blízkém okolí (Jobcentrum, 2015).

3.1.2 Zaměstnanci

Agentura práce JOB-centrum Ostrava s. r. o. se řadí mezi malé podniky a v současné době zaměstnává 8 kmenových zaměstnanců, a to 4 jednatele, kteří jsou zároveň i spolumajitelé firmy (ekonomika, účetnictví, právní záležitosti, marketing, reklama, správa PC, správa pohledávek). Přijímání objednávek, obsazování volných pracovních míst, kontakt s podniky a brigádníky zabezpečují 2 dispečerky. Zpracování, vyplácení mezd, fakturace a další administrativa spojená s personální agendou vykonává 1 mzdová účetní spolu s externí pracovnící.

Zaměstnanost ve firmě po příchodu krize, byla na rozdíl od velkého poklesu tržeb ovlivněna jen částečně, a to přechodným propouštěním zaměstnanců a následnou účastí na výukovém programu „Vzdělávejte se“, který byl financován státem.

Firma umožňuje svým zaměstnancům se průběžně vzdělávat a účastnit se různých projektů, školení, vzdělávacích a jazykových kurzů.

Společnost poskytuje zaměstnancům tyto zaměstnanecké výhody:

- týden dovolené navíc,
- penzijní pojištění v maximální výši,
- firemní oblečení,
- příspěvek na stravování (stravenky v maximální výši bez příspěvku zaměstnance),
- očkování proti chřipce,
- pitný režim v průběhu pracovní doby (voda, káva, čaj),
- firemní akce.

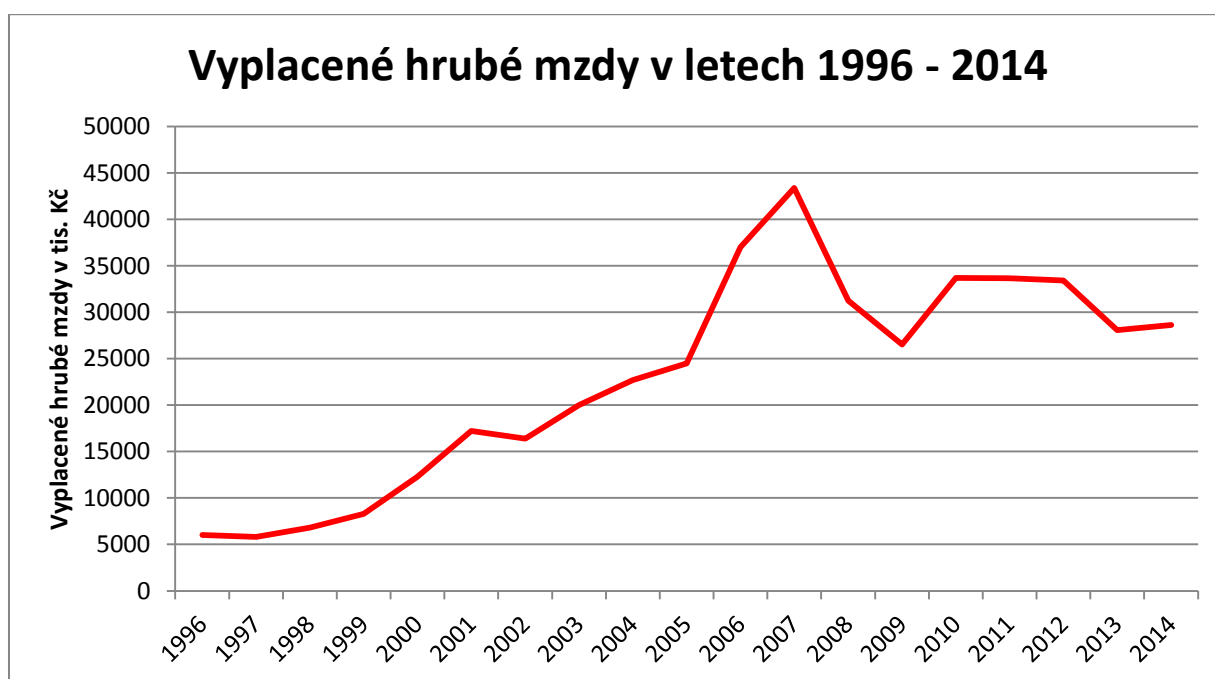
3.1.3 Agenturní pracovníci

Počty brigád kopírovaly v roce 2014 léta 2013 a 2012. Kupodivu se zde nepromítlo loňské oživení v průmyslu. Z hlediska objemu vyplacených mezd brigádníkům byl rok 2014 lepší než předchozí, ale velký vliv zde mělo zvýšení minimální mzdy v srpnu 2013. Brigádnické mzdy patří na trhu práce k těm nízkým. Málokdy jsou výrazně nad hranicí minimální nebo zaručené mzdy. Zaručená mzda platí pro složitější druhy prací. Podle odpovědnosti a namáhavosti vykonávaných prací existuje v Zákoníku práce 8 skupin prací. Pro nejnižší platí letos minimální mzda 9.200,- Kč měsíčně, pro nejvyšší 18.400,- Kč měsíčně. Tedy od 55,- do 110,- Kč hrubé mzdy za hodinu práce.

V roce 2014 pracovalo na firmě JOB-centrum, s. r. o., 1 338 brigádníků. Jejich počet mírně poklesl, přestože průměrný roční výdělek se jim zvýšil na 21 tisíc korun. Bylo to dáno zejména zvýšením počtu odpracovaných dní za rok o skoro 20 %. Firmy, kterých byla loni skoro rovná stovka, preferují co nejmenší střídání brigádníků. Brigádníci se proto snaží chodit do práce co nejvíce a hlídat si ji. Dobrých brigád je na trhu práce stále relativně málo. Za rok 2014 odpracoval 1 brigádník v průměru 40 pracovních dní. Tedy z hlediska studenta skoro celé letní prázdniny. Tento trend pozorujeme už 10 let, v roce 2005 to bylo jen 20 dní.

Počátek roku 2015 se lišil od jiných let na Ostravsku vysokými požadavky na brigádníky. Ač tradičně bývají leden a únor v nabídce brigád nejchudší, zřejmě na Moravu dorazilo oživení, pociťované v Čechách už od letních prázdnin 2014. Několik desítek firem obnovilo bezprostředně smlouvy a objednávky z loňského roku. S příchodem jarního počasí a sezónních prací jsme očekávali pokračování nastoupeného trendu, ale k našemu překvapení se březen 2015 jevil jako podprůměrný. Vedou brigády v lehkém průmyslu a potravinářství, méně práce je ve službách. Prakticky vymizely dříve početné stavební firmy a i těch pár v letech 2013 - 2014 po sobě zanechalo na firmě JOB-centrum, s. r. o., dluhy a společnost musela brigádníky vyplatit ze svého. S dlužníky se nyní soudí. I to je rub práce agenturního zaměstnávání, které úřady a politici obvykle nevidí a mají neustále snahu legálním agenturám práce nakládat další byrokratické a finanční povinnosti. Přestože je roky jasné, že průšvihy dělají prakticky jen agentury bez licence anebo rovnou nelegálně načerno zaměstnávající osoby.

Graf 3.1 Vyplacené hrubé mzdy agenturním zaměstnancům v letech 1996 - 2014



Zdroj: www.jobcentrum.cz

Tab. 3.1 Statistická data v letech 1996 – 2014

Rok	Počet podniků	Počet brigádníků	Vyplacené hrubé mzdy	Odpracované směny	Hrubá mzda na brigádníka za rok	Počet směn / brigádník za rok
2014	97	1.338	28.611.885,- Kč	53.380	21.384,- Kč	40
2013	88	1.552	28.077.000,- Kč	52.381	18.090,- Kč	34
2012	97	1.927	33.413.000,- Kč	62.000	17.340,- Kč	32
2011	86	2.055	33.661.000,- Kč	70.000	16.380,- Kč	34
2010	102	1.847	33.696.000,- Kč	70.000	18.243,- Kč	38
2009	89	1.777	26.526.000,- Kč	51.013	14.927,- Kč	29
2008	147	2.533	31.232.000,- Kč	73.660	12.330,- Kč	29
2007	173	3.523	43.374.000,- Kč	98.579	12.311,- Kč	28
2006	159	3.311	36.997.000,- Kč	90.679	11.173,- Kč	27
2005	141	2.944	24.479.000,- Kč	57.917	8.314,- Kč	20
2004	214	3.132	22.700.000,- Kč	73.023	7.274,- Kč	23
2003	223	3.251	20.000.000,- Kč	65.562	6.130,- Kč	20
2002	217	2.813	16.400.000,- Kč	56.944	5.826,- Kč	20
2001	194	3.026	17.200.000,- Kč	63.235	5.684,- Kč	21
2000	245	3.176	12.300.000,- Kč	48.000	3.893,- Kč	15
1999	230	2.580	8.300.000,- Kč	33.750	3.243,- Kč	13
1998	202	3.011	6.800.000,- Kč	26.000	2.227,- Kč	9
1997	241	2.948	5.800.000,- Kč	28.000	1.960,- Kč	10
1996	150	2.846	6.000.000,- Kč	30.000	2.050,- Kč	10

Zdroj: www.jobcentrum.cz

3.1.4 Certifikáty, ocenění a členství společnosti

Agentura práce JOB–centrum Ostrava, s. r. o. získala řadu ocenění a je držitelem různých certifikátů:

- držitel ocenění “Zelená firma“
- držitel ocenění “Společnost přátelská rodině“
- držitel titulu “Ethnic Friendly zaměstnavatel”
- držitel Kodexu nediskriminujícího podnikatele

- člen Hospodářské komory ČR
- člen asociace Pracovních agentur, o. s. (APA)
- trojnásobný finalista soutěže “Firma roku“ v Moravskoslezském kraji v letech 2009-2011
- držitel děkovného uznání “ Za aktivity mající celkový vliv na hospodářský, ekonomický a společenský rozvoj Moravskoslezského kraje“

Firma JOB – centrum Ostrava, s. r. o. je také správcem Sdružení agentur práce JOB–centrum Ostrava. V lednu 2012 se firma zapojila do tvorby Národní soustavy povolání a Národní soustavy kvalifikací.

3.2 Strategická analýza

Analýza zahrnuje analýzu makroprostředí a mikroprostředí podniku. Analýza makroprostředí hodnotí vnější prostředí podniku a zaměřuje se na faktory, které působí a ovlivňují podnikatelskou činnost. Jedná se o faktory politické, ekonomické, sociální a technologické tzv. PEST analýza. Analýza mikroprostředí zahrnuje příslušnost podniku k určitému odvětví a identifikaci hlavních konkurentů.

3.2.1 PEST Analýza

Politické prostředí

Analýza politických faktorů se zaměřuje na problematiku stability politické scény (tj. jak často se mění vláda, která má přímý dopad i na stabilitu legislativního rámce). Zaměřuje se na různá omezení v podnikání, podmínky zaměstnávání nejrozličnějších skupin občanů. Sledují se všechny podstatné zákony a návrhy v odvětví, ve kterém firma působí.

Politické prostředí se v našem státě nachází v nelehké situaci. Díky neustálému boji politických stran o moc dochází k velkému chaosu v zákonech. Převážně každá vláda provádí velké změny či negaci dosavadních, předchozí vládou změněných zákonů. Velkou slabinou České republiky jsou zákonodárci, kteří v legislativě stále přidávají nesmyslné zákony a tím znemožňují možnost rozvoje malému a střednímu podnikání.

Agentury práce, které chtějí v ČR řádně a legálně podnikat, jsou každým rokem více regulovány řadou zákonů a omezení. Výsledkem regulací je však obrovská finanční zátěž poctivých agentur práce a navyšování administrativy. Tyto regulace mají také negativní dopad

na počet agentur práce v ČR, ale také v té souvislosti v době velké nezaměstnanosti i pro uchazeče o práci, kteří jsou někdy existenčně závislí na činnosti těchto agentur. Vzhledem k dosavadní praxi je velká pravděpodobnost další regulace a omezení.

Omezení a regulace agenturních zaměstnanců a agentur práce (Apa, 2015)

- Od roku 2004 agentury práce v ČR mají časově omezená povolení od Generálního Ředitelství Úřadu práce ČR na max. 3 roky (§62 ods. 3 Zákona o Zaměstnanosti).
- Od roku 2005 trvajícím zákazem zaměstnávat agenturní zaměstnance na Dohody o provedení práce při dočasném přidělování (§66 Zákona o ZOZ a §307 a Zákoníku práce). Následkem pro pracovníky jsou nižší čisté výdělky oproti neagenturním pracovníkům na stejné pozici a ve stejné firmě a pro firmy díky odvodům vyšší náklady.
- Od roku 2009 diskriminace českých agentur práce velmi drahými povoleními (kolky v hodnotě od 5-50 tis. Kč jednorázově nebo kolky od 5-25 tis. Kč každé 3 roky), přitom sousední Slovensko jednorázově cca 2 700 Kč, Polsko cca 1 400 Kč.
- Pro agentury práce omezení podnikání jen na 1 subjekt a zpřísnění odbornosti odpovědného zástupce (§6 ods. 10 ZOZ), v případě ŽL mohl svou odbornost zaštitit odpovědný zástupce 2 subjekty s povolením agentury práce. Odpovědný zástupce musí mít dle dosaženého vzdělání 2-5 let praxe v agentuře práce (dle vzdělání), ne jako doposud praxi na personálním oddělení nebo jako manažer, majitel firmy.
- Trvajícím zákazem zaměstnávání málo kvalifikovaných cizinců ze zemí mimo EU agenturami práce v ČR (důsledkem byl odliv dodnes nenahrazené pracovní síly z pracovních míst, o které neměli občané ČR zájem).
- Od roku 2011 zavedení povinného pojištění agentur práce proti úpadku pod hrozbou odebrání povolení, které znamená snížení ochrany agenturních zaměstnanců vůči běžným zaměstnancům při krachu agentury (§58 a ZOZ).
- Od roku 2012 vyloučení agenturních zaměstnanců z ochrany v insolvenčním zákoně, jako návazný akt na diskriminační povinné pojištění agentur práce proti úpadku (v novele zákona je uvedeno, že pokud byl agenturní zaměstnanec

odškodněn při úpadku zaměstnavatele agentury práce (z pojištění agentury práce proti úpadku nemá nárok na úhradu nevyplacených mezd dle insolvenčního zákona). Přitom není řešen rozdíl a podmínky odškodnění, které obdrží od pojišťovny, a které by obdržel od ÚP.

- Generální zákaz zaměstnávání jakýchkoliv cizinců ze zemí mimo EU agenturami práce v ČR (§66 ZOZ)
- Zákaz zaměstnávání osob se zdravotním postižením agenturami práce v ČR (§66 ZOZ), kdy k 31.12.2011 musely agentury práce propustit všechny zdravotně postižené (důsledkem je, že v současné době tito občané zatajují svůj zdravotní stav, aby mohli být zaměstnáni). Dle statistik je zdravotně postižených, ale práce schopných cca 40 tis.
- Od dubna 2012 zákon o specifických zdravotních službách nařizující, aby každý zaměstnanec před nástupem na pracoviště prošel vstupní zdravotní prohlídkou bez ohledu na délku trvání práce. Novela zákona od dubna 2013 zmírňuje tuto povinnost, a to u příležitostných prací (Dohod o pracích konaných mimo pracovní poměr).
- Nesmyslný pokyn inspekce práce, aby každý zaměstnanec měl na pracovišti s sebou v kapse Pracovní smlouvu. Agenturní zaměstnanci pracují v průběhu měsíce i na 10 různých pracovištích u různých firem s nástupem v řádu hodin nebo na zavolání. Přitom člověk bez smlouvy v kapse je inspektory automaticky brán jako nelegálně pracující. Pokuta uživateli a agentuře práce se pohybuje od 250 tis. do 10 milionů Kč. Pokutován je nově i sám zaměstnanec od 10.000,- do 100.000,- Kč. Přitom každý agenturní zaměstnanec je ze zákona povinen mít u sebe Pokyn k dočasnému přidělení agenturního zaměstnance uživateli, který obsahuje všechny náležitosti Pracovní smlouvy.
- Od roku 2013 zrušené slevy na dani z příjmu starobním důchodcům, kteří si chodí k nízkým důchodům přivydělávat a tvoří dnes až třetinu agenturních zaměstnanců. Je poškozován český průmysl, protože důchodci s pracovními návyky a zkušenostmi jsou pro něj cennou pracovní silou, zvláště pak v úzkoprofilových profesích. Vláda jim odňala 25 tisíc Kč ročního čistého výdělku a mnoho z nich na práci rezignovalo. Problém pro ně, pro firmy a díky ztrátě z

návazných daní i pro stát (daň spotřební a daň z přidané hodnoty u důchodci nakoupeného zboží (Apa, 2015).

Ekonomické prostředí

Analýza ekonomického prostředí je důležitá pro odhad ceny pracovní síly, cen produktů a služeb. V této části analýzy jsou sledovány otázky daní (DPH, spotřební daň aj.), stabilita měny, úrokových sazeb, otázky hospodářských cyklů na daném trhu, makroekonomických ukazatelů (např. HDP).

Vzhledem k doposud trvající krizi, která propukla v roce 2008 se v ČR stále potýkáme s vysokou mírou nezaměstnanosti. V případě evropského srovnání patří ČR k zemím, kde je míra nezaměstnanosti jako jedna z nejnižších. Pro agenturu práce JOB-centrum tento rok znamenal v oblasti brigád velký propad. Tuto krizi významně pocítili i brigádníci ve společnosti JOB-centrum. V roce 2009 byl propad cca 65 % nabídky brigád. Převážně vymizela nabídka lehkého, těžkého průmyslu, drží se jen potravinářství, úklidy, stěhovací práce a mírně jen stavebnictví. V lednu 2015 byl počet nezaměstnaných v ČR 556 191 a míra nezaměstnanosti 7,7 %. V únoru 2015 byl počet uchazečů o práci 548 tisíc a míra nezaměstnanosti 7,5, což ukazuje na zlepšování situace na pracovním trhu. V procentech došlo k navýšení počtu lidí bez práce oproti prosinci 2014 a na úřadech práce přibýlo 14 000 lidí. Zima obvykle přináší útlum sezónních prací a v lednu převážně roste nezaměstnanost pravidelně, kvůli poklesu teplot jsou omezeny hlavně práce ve stavebnictví. Meziroční srovnání přináší pozitivnější pohled, kdy ve stejném období loňského roku bylo 639 274 nezaměstnaných a míra nezaměstnanosti 8,6 %.

Tab. 3.2 Makroekonomické ukazatele v letech 2009 - 2014

Makroekonomický ukazatel		2009	2010	2011	2012	2013	2014
HDP	%	-4,7	2,3	2,0	-0,8	-0,7	2,0
HDP	mld..Kč	3921,8	3953,7	4022,4	4047,7	4086,3	4266,1
Obecná míra nezaměstnanosti	průměr	6,7	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1
Míra inflace	průměr	1,5	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4
CZK/USD	průměr	19,057	19,111	17,688	19,583	19,565	20,746
CZK/EUR	průměr	26,445	25,290	24,586	25,143	25,974	27,533
Sazba daně z příjmu PO	%	20%	19%	19%	19%	19%	19%

Zdroj: Vlastní zpracování dle údajů ČSÚ

Sociální prostředí

Analýza sociálního prostředí řeší demografické ukazatele, trendy životního stylu, etnické a náboženské otázky, ale i otázky dodržování a vynutitelnosti zákonů.

Z rozboru sociálně ekonomické situace v Moravskoslezském kraji z pohledu statistických výsledků roku 2013 bylo možno vysledovat. Dle (ČSÚ, 2015) V demografické oblasti je pozitivních stránek poskrovnu, je možno uvést skutečnost, že se nadále zvyšuje střední délka života. Nepříznivé je, že dlouhodobě klesá počet obyvatel, lidé se z kraje více vystěhovávají než přestěhovávají a populace stárne. V sociálním vývoji je možno pozitivně hodnotit zvyšování podílu vysokoškolsky vzdělaného obyvatelstva.

Meziročně vzrost počet pracujících mužů a žen s kladným dopadem na růst celkové míry zaměstnanosti, avšak trvalým problémem je dlouhodobá nezaměstnanost. Počet dlouhodobě nezaměstnaných v roce 2013 se oproti roku 2008 téměř zdvojnásobil.

Agentura práce JOB–centrum Ostrava, s. r. o., zaměstnává občany ČR z řad studentů, nezaměstnaných, žen na rodičovské dovolené, ale také důchodců. Poptávka občanů, kteří pobírají starobní důchod roste, z části je to způsobeno tím, že je k tomu vede sociální situace (nízké důchody, zvyšování nákladů na bydlení), ale také kontakt s ostatními lidmi a vyplnění volného času. Tito lidé mají zažitě pracovní návyky, jsou spolehliví a pokud není práce velmi fyzicky náročná, nemají speciální požadavky.

V Moravskoslezském kraji je skladba průmyslu taková, že v nabídce brigád převažují mužské práce, a také legislativa dává zabrat (omezení zaměstnávání mladistvých, práce přesčas, omezení žen z hlediska zvedání břemen aj.).

V posledních letech se změnil životní styl obyvatel, stejně jako postoj ke vzdělání a práci. Dnešní generace preferuje konzumní styl života, dlouhou dobu strávenou na studiích, volný čas trávený u počítačů. Z hlediska pracovních návyků, které lze pozorovat u agenturních pracovníků je velmi často spatřována nesamostatnost, nezodpovědnost, laxní přístup k práci. Lidé s takovým přístupem k práci a pracovními návyky si těžko budou hledat místo na HPP, proto i toto je důvodem dlouhodobé nezaměstnanosti (Golichová, 2013).

Technologické prostředí

Analýza technologického prostředí se zabývá otázkami infrastruktury (doprava, telekomunikace, elektrická energie), stavem rozvoje a zaměření průmyslu. Částečně sem patří i oblast práva, zejména oblast průmyslové ochrany, oblast ekologie a část legislativy, která se zabývá regulací průmyslu.

Cílem v oblasti technologií je neustálá modernizace, inovace, jen tak je možné na trhu uspět a odolat konkurenčním vlivům. Základním technologickým vybavením pro komunikaci je kvalitní počítačové a softwarové vybavení (internet, scanner, kopírka, tiskárna, mobilní telefon).

Agentura práce JOB-centrum Ostrava, s. r. o., stále modernizuje své technické zázemí, především se zaměřuje na softwarové vybavení, které umožňuje uchazečům sehnat práci téměř bez kontaktu s agenturou. Agentura práce provozuje systém, kdy pracovník dispečinku vkládá nabídky práce nabízené různými firmami do systému, a ty jsou následně bezplatně rozesílány všem zaregistrovaným uchazečům o práci na email, mobilní telefon a zároveň se objeví na www stránkách.

Technický rozvoj zkracuje v mnoha případech čas vyřízení objednávky a splnění požadavků klienta. Firmy musí investovat stále větší finanční prostředky do informačních technologií a zlepšovat podmínky pro lepší využívání schopností a znalostí svých zaměstnanců.

V současné době je dostupnost moderních technologií pro všechny obyvatele brána jako samozřejmost a předpoklad pro posílení konkurenceschopnosti firem, jelikož využívání počítačového vybavení je již znát i v malých firmách a domácnostech. Za jeden z neznámějších faktorů, který napomáhá tvorbě informačního systému, lze považovat internet. Rozvoj internetu a jeho stále většího počtu poskytovatelů se stává více a více dostupnější pro komunikaci mezi menšími podniky, obchodními partnery, ale je také prostředkem reklamy a získávání informací z celé České republiky, potažmo celého světa.

3.2.2 Příslušnost podniku k určitému odvětví

Již od počátku roku 2008 se v České republice používá klasifikace ekonomických činností CZ – NACE, která nahradila tzv. OKEČ (odvětvové klasifikace ekonomických činností). Identifikace v CZ – NACE vytváří rámec pro statistická data o činnostech v různých ekonomických oblastech. Data, která vzniknou za použití klasifikace NACE lze srovnávat v celé EU a používání je povinné pro všechny členské státy.

JOB – centrum Ostrava, s. r. o., patří podle klasifikace ekonomických činností CZ – NACE do sekce N – Administrativní a podpůrné činnosti a spadá do oddílu č. 78 – činnost agentur zprostředkujících zaměstnání.

CZ – NACE se dále dělí do těchto skupin:

78.1 – činnosti agentur zprostředkujících zaměstnání

78.2 – činnosti agentur práce zprostředkujících práci na přechodnou dobu

78.3 – ostatní zprostředkování lidských zdrojů

Firma JOB – centrum Ostrava, s. r. o., patří do třídy 78.20 – **Činnosti agentur zprostředkujících práci na přechodnou dobu** – jedná se o činnosti spojené s uzavíráním smluv, nabídka pracovníků, pronajímání pracovníků agenturou.

V srpnu 2007 vstoupila APA jako člen do Asociace Poskytovatelů Personálních služeb (APPS) a spolu s velkými mezinárodními personálními společnostmi, které jsou členy APPS, usilovala o průhledné agenturní zaměstnávání, nastavení legislativních podmínek odpovídajících praxi a všeobecně o zkvalitňování prostředí pracovního trhu v ČR. V roce 2011 obnovila APA svou samostatnou činnost mimo APPS, se kterou ale nadále spolupracuje za účelem zjednodušení legislativy pro působení agentur práce a odstranění všech dobře známých, doposud opakovaně legislativou neřešených problémů (Apa, 2015).

Agenturní zaměstnávání dává práci velkému počtu obyvatel. V roce 2010 byl počet všech přidělených zaměstnanců v České republice cca 70 tisíc. Odhad pro rok 2011 uvádí cca 84 tisíc. Vývoj naznačuje, že trh agenturního zaměstnávání bude růst. O významu agenturního

zaměstnávání hovoří i obrat dočasného přidělení zaměstnanců, který za první půlrok roku 2011 činil 2 651 mil. Kč (členové APPS).

Členové Asociace pracovních agentur (APA) jsou geograficky rozloženi po celé České republice. Každoročně obslouží min. 40 000 uchazečů o práci, zaměstnají min. 20 000 osob jako dočasně přidělené agenturní zaměstnance a asi 2 500 osobám zprostředkují zaměstnání přímo u firmy. Denně zaměstnají okolo 4 000 přepočtených zaměstnanců (zaměstnanec na trvalý pracovní poměr s 8 hodinovou pracovní dobou).

3.2.3 Identifikace konkurence

V české republice je v současnosti 1651 agentur práce z toho je registrováno u APPS 26 agentur např. Graffton Recruitment, s. r. o., ManpowerGroup, s. r. o., Trenkwalder, a. s., Work Service Czech, s. r. o., aj. a u Asociace pracovních agentur (APA) je registrováno 23 agentur jedná se např. Agentura STUDENT, spol. s. r. o., JOB spektrum, s. r. o., SODAT, s. r. o., UniJob, s. r. o., Personal Consulting, s. r. o., Oliver J&J s. r. o., ADEFERA, s. r. o., a další. Agentura práce, která má zájem o členství, musí mít povolení ke zprostředkování zaměstnání generálním ředitelstvím Úřadu práce České republiky. Agentury práce se významně liší svou velikostí, zaměřením, způsobem poskytování svých služeb. Dle zákona o zaměstnanosti mohou mít povolení pro zprostředkování a poradenství nebo pro dočasné přidělování zaměstnanců firmám nebo obojí.

Firma JOB centrum Ostrava, s. r. o., která je členem APA se zaměřuje spíše na menší a střední české agentury práce s majiteli, kteří v nich současně pracují, to je ten největší rozdíl, kterým se dlouhodobě APA liší od APPS.

Hlavní konkurencí agentury práce JOB-centrum Ostrava, s. r. o. jsou agentury práce, které si jsou nejpodobnější svou činností. V rámci Moravskoslezského kraje neexistuje podobná firma z hlediska práce a poskytovaných služeb. Jako hlavní konkurenti firmy JOB-centrum Ostrava, s. r. o. jsou: Agentura STUDENT, spol. s.r.o., JOB spektrum, s.r.o. a agentura SODAT, s.r.o. (Golichová, 2013).

JOB-centrum Ostrava, s. r. o.

Při sjednávání zakázek je využit nejčastěji telefonický a následně osobní kontakt. Firma nabízí tři typy služeb:

- dodavatelská – dodávka brigádníků na základě smlouvy o dočasném přidělení pracovníka,
- leasingová – firmy si mohou zaměstnat brigádníky na základě vlastního výběru, kde firma JOB-centrum převezme všechny náležitosti (zpracování a výplatu mzdy),
- inzertní – bezplatná služba na stránkách firmy, kde firmy či fyzické osoby vyvěsí svůj požadavek a potenciální zájemce se ozve přímo na dané telefonní číslo, email či adresu.

Firma vyplácí mzdy po odevzdání odpracovaných hodin, co 14 dnů (každou sudou středu) hotově, poštovní poukázkou nebo na BÚ.

Agentura STUDENT, s. r. o.

Funguje na trhu od roku 1994, patří mezi přední personální a pracovní agentury v Praze a je členem APPS (Asociace poskytovatelů personálních služeb) a APA (Asociace pracovních agentur). Agentura má 10 kmenových zaměstnanců a její roční obrat činí skoro 50 mil. Kč. Používají Dohody o pracovní činnosti a při použití mandátních smluv Dohody o provedení práce.

Agentura se specializuje na dočasnou pracovní výpomoc, temporary help a paryoll outsourcing. Firma ve velké míře využívá elektronické objednávky, facebook a na rozdíl od agentury JOB - centrum vyplácí mzdy ihned po skončení práce (po odevzdání odpracovaných hodin).

Agentura SODAT, s. r. o.

Firma započala svou činnost v roce 1993 v oblasti poskytování softwarového, hardwarového vybavení a poskytování odborného poradenství. Až v posledních letech se firma věnuje personálním službám a orientuje se převážně na temporary help (krátkodobá pracovní výpomoc). Agentura působí v Brně a zaměstnává převážně studenty středních a vysokých škol.

JOB spektrum, s. r. o.

Agentura zprostředkovává brigády v okrese Chomutov, a to od roku 1995. Před deseti lety se firma rozhodla pro vzájemnou spolupráci s firmou NEWTON Solutions Focused, a. s., a záměrem bylo výrazné rozšíření rozsahu služeb poskytovaných svým klientům. V průběhu dubna 2006 koupě 50 % obchodního podílu na společnosti JOB spektrum s.r.o. ze strany společnosti NEWTON Solutions Focused, a.s., a tímto se společnost JOB spektrum s.r.o. vřadila do skupiny NEWTON, která má v současné době cca 10 obchodních společností s různým předmětem podnikání, jakož i soukromou vysokou školu se sídlem v Brně či nadační fond se sídlem v Praze.

Firma se zabývá agenturním zaměstnáváním, a také zprostředkováním dlouhodobého zaměstnání pro občany ČR (Golichová, 2013).

3.3 Finanční analýza

Finanční analýza patří mezi hlavní části při oceňování a slouží k diagnóze finančního hospodaření podniku pro hodnocení tzv. finančního zdraví podniku. Data pro výpočty finanční analýzy vychází ze základních finančních výkazů podniku (Rozvaha, VZZ), na základě těchto dat (viz přílohy č. 1, 2, 3) je provedena analýza poměrových ukazatelů (rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti), a to za období 2009 – 2013.

3.3.1 Ukazatele rentability

Tab. 3.3 Ukazatele rentability

UKAZATELE RENTABILITY	vzorec	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilita aktiv (ROA)	(2.2.)	10,18%	10,05%	8,68%	9,44%	6,22%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	(2.3)	21,75%	19,80%	29,91%	24,25%	12,19%
Rentabilita tržeb (ROS)	(2.4)	6,15%	5,55%	4,4%	4,95%	3,35%

Zdroj: Vlastní zpracování dle příloh č. 1, 2, 3

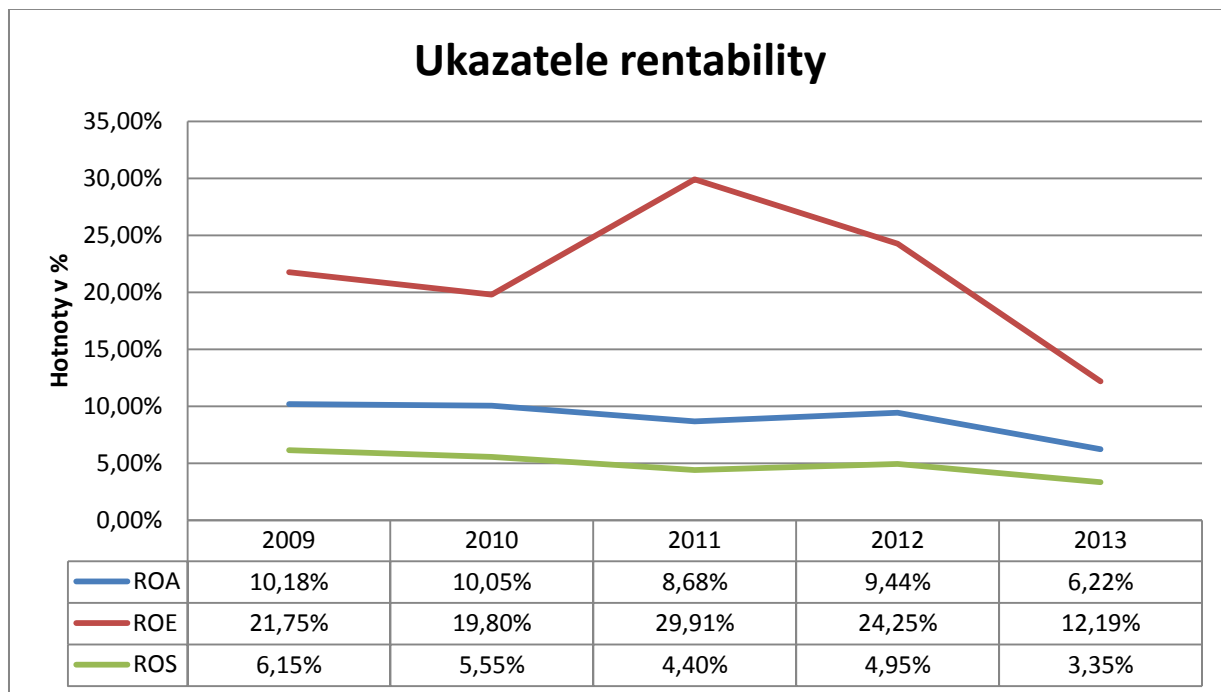
Rentabilita vyjadřuje schopnost podniku vytvářet nové zdroje a vývoj tohoto ukazatele by měl mít rostoucí charakter.

Rentabilita aktiv (ROA) je považována za hlavní měřítko rentability celkových zdrojů investovaných do podnikání a k měření celkových aktiv se používá EBIT (měří rentabilitu bez vlivu způsobu financování a bez vlivu daně z příjmu). Tento ukazatel patří mezi nejdůležitější ukazatele finanční analýzy a je velmi důležitý pro management společnosti. Dle (ManagementMania, 2013) by hodnota tohoto ukazatele měla být min. 8 %.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje zhodnocení daného kapitálu, který byl vložen do podnikání. Tento ukazatel patří mezi nejdůležitější v případě velkých společností na kapitálových trzích, ale také pro vlastníky a budoucí investory. Dle (ManagementMania, 2013) minimální hodnota tohoto ukazatele je 10%.

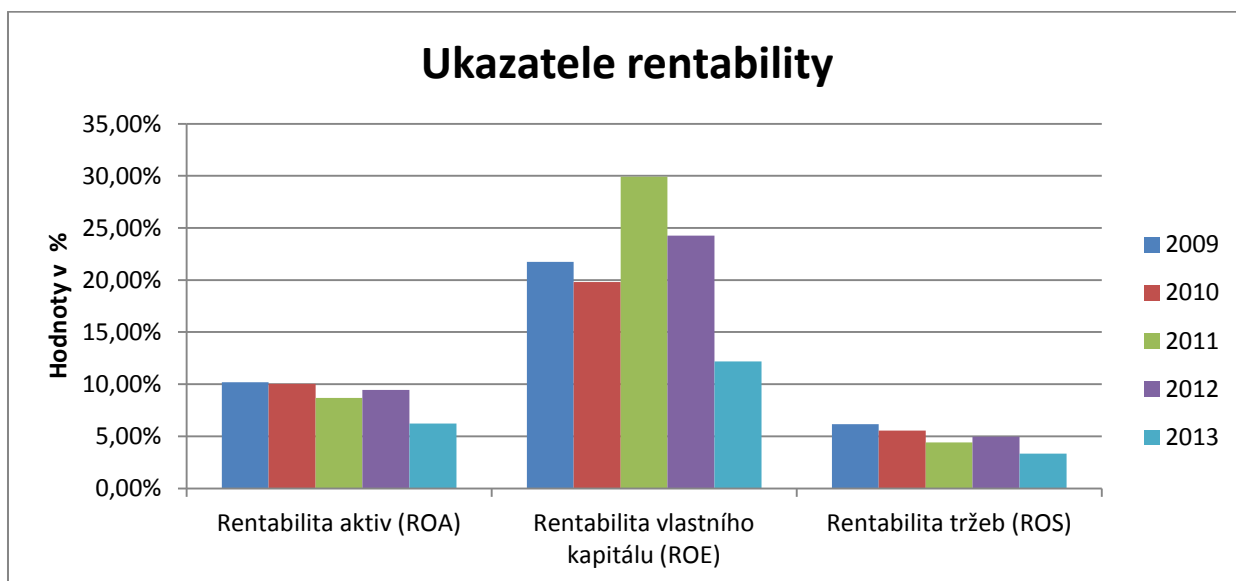
Rentabilita tržeb (ROS) vyjadřuje v procentech množství zisku v Kč na 1 Kč tržeb. Pro výpočet ukazatele je používán EBIT nebo provozní zisk. Hodnota tohoto ukazatele závisí na odvětví a pohybuje se od 2 % - 50%. Odvětví s velkými obraty např. supermarkety mají tento ukazatel relativně nízký. Zmíněný ukazatel je důležitý pro srovnání s konkurencí, ale také pro obchodní ředitele společnosti a požadovaná hodnota by měla být nad 15 % (ManagementMania, 2013).

Graf 3.2 Ukazatele rentability



Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 3.3 Ukazatele rentability



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu 3.2 a Tab. 3.3 je zřejmé, že ukazatel ROA má tendenci klesat. V prvním sledovaném roce vygenerovala jednotka 10,2 EBITu a v roce 2010 následoval jen mírný pokles. V dalších letech pokles pokračoval až do roku 2013, kdy snížení EBITu na hodnotu 6,2 % bylo způsobeno zvýšením pohledávek z obchodních vztahů.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) z Tab. 3.3 vyplývá, že v roce 2010 ukazatel mírně klesal a nevyšší hodnoty dosáhl v roce 2011, kdy byl výsledek této hodnoty 29,9 %. V roce 2013 ukazatel klesl na 12,9 %. Minimální hodnota tohoto ukazatele je 10 %, což daný podnik splňuje. Platí zde pravidlo, že ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) by měl dosahovat vyšších hodnot než ukazatel rentability aktiv (ROA). Tato zásada je v dané firmě taky zachována za všechny hodnocené roky.

Ukazatel rentability tržeb (ROS) by měl mít stejně jako u ostatních rentabilit rostoucí charakter. Z grafu je patrné, že u společnosti JOB–centrum Ostrava, s. r. o., má ukazatel tendenci klesat. Nejnižší hodnoty ukazatel dosahoval v roce 2013, kdy hodnota činila 3,5 % tzn., že jedna jednotka tržeb vytvořila 3,35 % zisku oproti roku 2009 kdy byla hodnota ukazatele 6,2 %. Ukazatele ovlivňují tržby, které v roce 2009 dosahovaly 13 630 tis. Kč a 11 115 Kč v roce 2013.

3.3.2 Ukazatele aktivity

Tab. 3.4 Ukazatele aktivity (ve dnech)

UKAZATELE AKTIVITY	vzorec	2009	2010	2011	2012	2013
Doba obratu celkových aktiv	(2.14)	268,45	248,3	229,6	235,9	243,1
Obrátka celkových aktiv	(2.15)	1,34	1,45	1,57	1,52	1,48
Doba obratu pohledávek	(2.11)	167,3	145,66	150,06	160,97	186,10
Doba obratu závazků	(2.12)	166,6	147,2	176,5	162,3	144,7

Zdroj: Vlastní zpracování dle příloh č. 1, 2, 3

Ukazatele aktivity informují o tom, jak efektivně se ve firmě hospodaří s aktivy (majetkem, pohledávkami, zásobami aj.), resp. jak dlouho jsou v nich vázány finanční prostředky. Pokud má podnik více aktiv, než je potřeba, vznikají přebytné náklady, pokud jich má naopak málo, přichází o možné tržby. Ukazatele hospodářské aktivity se obvykle vyjadřují ve dvou formách, a to době obratu nebo rychlosti obratu.

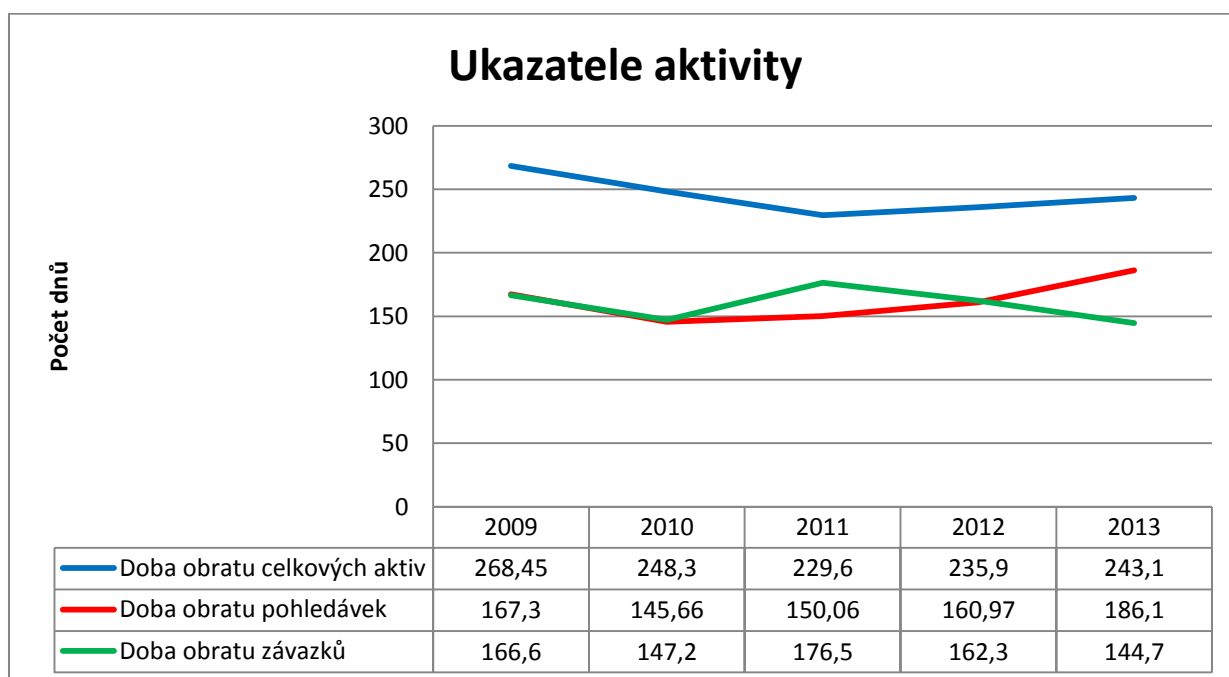
Doba obratu aktiv udává průměrný počet dnů, po něž jsou celková aktiva vázána v podnikání do doby jejich spotřeby. Pokud je nižší než je průměrná hodnota v oboru, firma hospodaří lépe, než je obvyklé.

Obrat aktiv měří efektivnost využití veškerých aktiv ve firmě, je též označován jako produktivita vloženého kapitálu. Jedná se o komplexní ukazatel měřící rychlost obratu použitých celkových aktiv, tj. kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Při mezipodnikovém srovnání je nutné zohlednit stáří stálých aktiv.

Doba obratu pohledávek udává jak dlouhá je průměrná splatnost pohledávek, tzn. kolik dní poskytuje v průměru firma bezúročný dodavatelský úvěr svým zákazníkům. V praxi lze hodnotu okolo 14 dnů považovat za výbornou a hodnotu nad 70 dnů za nepříliš uspokojivou.

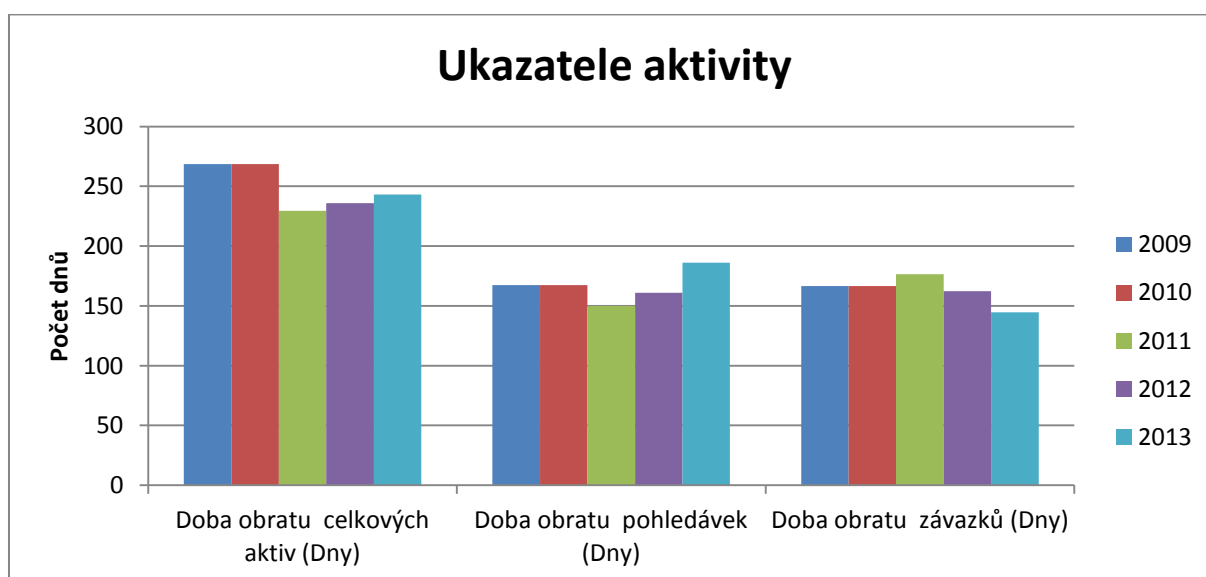
Doba obratu závazků stanovuje dobu, po které zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny a podnik využívá bezplatný obchodní úvěr. Je doporučeno, aby doba závazků klesala.

Graf 3.4 Ukazatele aktivity



Zdroj: Vlastní zpracování Grafy 3.4, 3.5

Graf 3.5 Ukazatele aktivity



Doba obratu celkových aktiv vyjadřuje délku, za kterou se určitá část aktiv promění v peněžní prostředky. Tuto dobu požadujeme co nejkratší, jelikož čím je doba kratší, tím podnik efektivněji využívá svá aktiva. Dle Tab. 3.4 a Grafu 3.4 nejnižších hodnot společnost vykazovala v letech 2011-2012, kdy se hodnota pohybovala v průměru kolem 232 dní.

Nejhorší výsledek byl zaznamenán v roce 2009, ve kterém došlo k obratu aktiv vzhledem k tržbám za 268,45 dnů.

Doba obratu pohledávek a závazků – doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků, což v případě společnosti JOB–centrum Ostrava, s. r. o., převážně platí. Pravidlo solventnosti je porušeno pouze v roce 2013 viz Tab.3.4., kdy doba splatnosti závazků je 144,7 dnů a doba inkasa je 186,1 dní. Doba splatnosti pohledávek by měla mít stabilní trend, tomuto však podmínky dané společnosti neodpovídají. Doba obratu pohledávek je ve sledovaných letech proměnlivá, v průměru se pohybuje okolo 162 dnů.

Tab. 3.5 Pohledávky po lhůtě splatnosti – JOB – centrum Ostrava, s. r. o. (v tis. Kč)

Pohledávky z obchodních vztahů	2009	2010	2011	2012	2013
Pohledávky po lhůtě splatnosti 180 360 dní	0	25	0	8	0
Pohledávky po lhůtě splatnosti více jak 360 dní	155	81	99	79	83
Pohledávky za dlužníky v insolvenčním řízení	208	208	208	208	233
Celkem pohledávky po splatnosti nad 180 dní	363	314	307	295	316
z toho v soudním řízení mimo insolvenčním řízení	148	99	99	87	83
Pohledávky ze smluvních pokut a úroků z p.	96	78	89	75	49

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 3.6 Ukazatele aktivity - obrátka celkových aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.3 Ukazatele likvidity

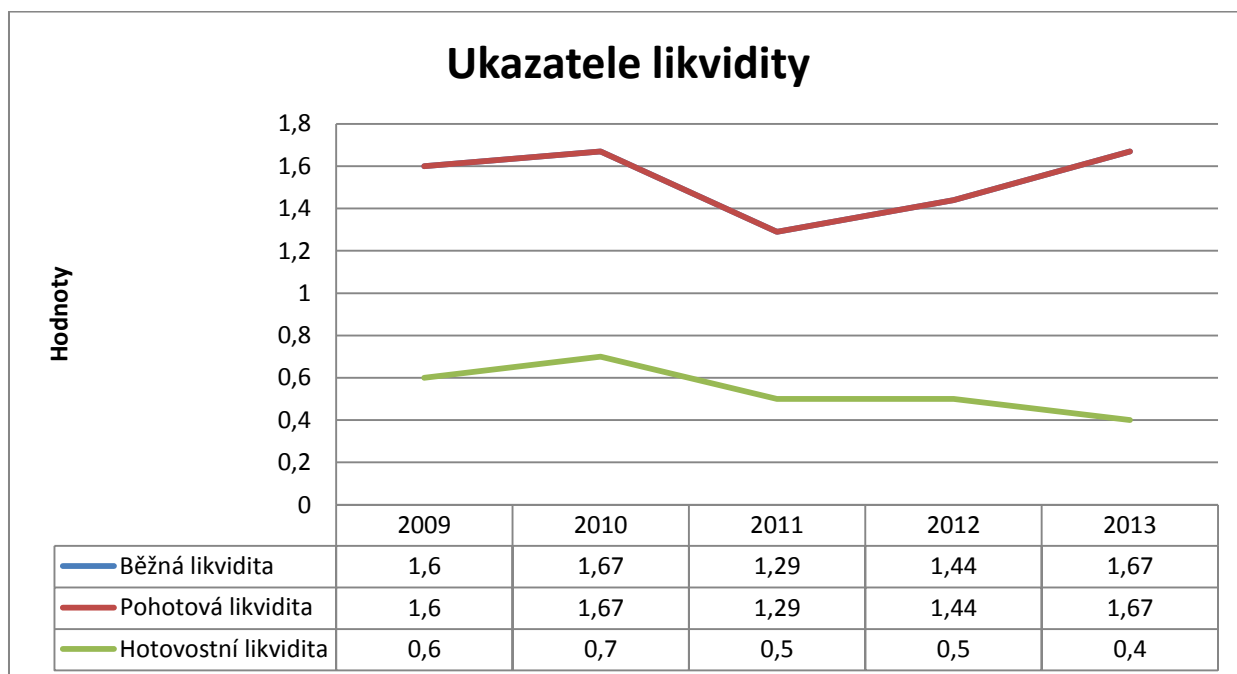
Tab. 3.6 Ukazatele likvidity

UKAZATELE LIKVIDITY	vzorec	2009	2010	2011	2012	2013
Běžná likvidita	(2.18)	1,6	1,67	1,29	1,44	1,67
Pohotová likvidita	(2.17)	1,6	1,67	1,29	1,44	1,67
Hotovostní likvidita	(2.16)	0,6	0,7	0,5	0,5	0,4

Zdroj: Vlastní zpracování dle příloh č. 1, 2

Ukazatele likvidity vypovídají o platební schopnosti podniku, tzn. zda je podnik schopen dostát svým závazkům. Běžná likvidita znamená schopnost podniku hradit své právě splatné závazky a hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat od 1,6 – 2,5. Pohotová likvidita vylučuje zásoby jako nejméně likvidní složku oběžných aktiv. Optimální jsou hodnoty od 0,7 – 1. U hotovostní likvidity je doporučená hodnota 0,2 – 0,5 (ManagementMania, 2013).

Graf 3.7 Ukazatele likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování

Dle (ManagementMania, 2013) ukazatel běžné likvidity by neměl klesnout pod 1. Tuto podmínku společnost JOB–centrum Ostrava, s. r. o. splňuje viz Tab. 3.6, Graf 3.7. Doporučená hodnota se pohybuje od 1,6 – 2,5. Těchto hodnot podnik dosahuje s výjimkou let 2011 – 2012, kdy hodnota v roce 2011 činila 1,29 a v roce 2012 ukazatel činil 1,44. Tato skutečnost byla zapříčiněna krátkodobými pohledávkami z obchodních vztahů, kde bylo v tomto období vázáno větší množství peněžních prostředků.

Pohotová likvidita vylučuje zásoby jako nejméně likvidní složku oběžných aktiv. Jelikož společnost ve sledovaných letech neeviduje žádné zásoby, jsou hodnoty ukazatele pohotové likvidity totožné s výsledky běžné likvidity.

U hotovostní likvidity je doporučená hodnota od 0,2 - 0,5, pod tuto hranici by se podnik dostat neměl. Společnost doporučené hodnoty splňuje mimo roky 2009 – 2010, v roce 2009 činil ukazatel 0,6 a v roce 2010 0,7, což naznačuje, že společnost neefektivně využívala finanční prostředky.

3.3.4 Ukazatele zadluženosti

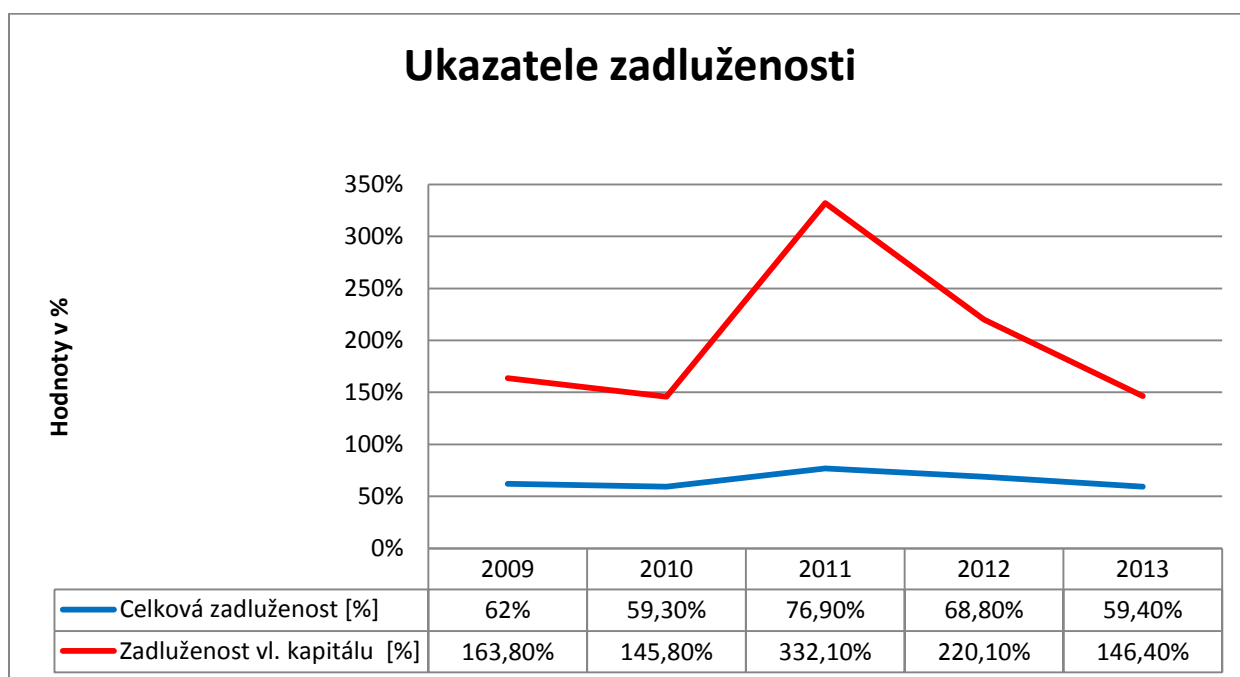
Tab. 3.7 Ukazatele zadluženosti

UKAZATELE ZADLUŽENOSTI	vzorec	2009	2010	2011	2012	2013
Celková zadluženost	(2.22)	62 %	59,3 %	76,9 %	68,8 %	59,4 %
Zadluženost vlastního kapitálu	(2.25)	163,8 %	145,8 %	332,1 %	220,1 %	146,4 %
Dlouhodobá zadluženost	(2.23)	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování dle příloh č. 1, 2

Ukazatele zadluženosti udávají vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování podniku a měří rozsah, v jakém podnik používá k financování dluhy (hodnotí úvěrové zatížení podniku). Zadluženost není pouze negativní charakteristikou podniku, do určité výše je i žádoucí, nesmí ale podnik zatěžovat vysokými finančními náklady. Její růst může přispět k celkové rentabilitě a tím i vyšší tržní hodnotě podniku, avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability.

Graf 3.8 Ukazatele zadluženosti



Zdroj: Vlastní zpracování

Celková zadluženost informuje o tom, jaká část majetku je financována cizím kapitálem. Čím vyšší je ukazatel, tím je finanční stabilita nižší. U tohoto ukazatele je žádoucí klesající tendence. Z Tab. 3.7 je patrné, že zvýšení nastalo v roce 2011 a 2012, kdy v těchto letech bylo zvýšení způsobeno zvýšením krátkodobých závazků.

Zadluženost vlastního kapitálu, tento ukazatel vypovídá o tom, kolik Kč cizího kapitálu připadne na 1 Kč vlastního kapitálu. Dle Janok (2000) doporučené rozmezí hodnot je 80 % – 120 % tzn. 0,8 Kč -1, 2 Kč. V roce 2011 hodnota tohoto ukazatele vzrostla na 332 %. V tomto roce se vlastní kapitál změnil jen nepatrně, ale vzrostly cizí zdroje (krátkodobé závazky). Ve zbývajících letech se ukazatel pohyboval v průměru 160 % tzn., že v těchto letech v průměru připadal 2,60 Kč na 1 Kč vlastního kapitálu.

Dlouhodobá zadluženost se vyskytuje pouze v tabulce 3.7, kde jsou uvedeny nulové hodnoty, jelikož společnost JOB–centrum Ostrava, s. r. o. nemá ve sledovaných letech žádné dlouhodobé závazky.

3.4 Finanční plán

Sestavení finančního plánu je nezbytné pro výnosové metody, které jsou použity pro ocenění společnosti.

Plánovaný výkaz zisku a ztráty - tržby podniku před finanční krizí byly stanoveny a každoročně v plánu navýšeny o 10 %. Ještě v roce 2008 (plán splněn na 77 %) byl plán tržeb shodný s dosaženými tržbami v rekordním roce 2007, tehdy byl HV před zdaněním 2,2 mil. Kč oproti roku 2007, kdy byl HV před zdaněním 4,7 mil. Kč. V roce 2009 plán tržeb shodný s poklesem tržeb v roce 2008 byl splněn na 81 %, zisk před zdaněním 2,4 mil.

Dle dostupných informací by tržby za výkony roku 2014 měly být jen mírně vyšší než v roce předešlém, proto jsou tržby stanoveny na stejné úrovni. Až do roku 2009 společnost plánovala budoucí vývoj na následující rok růst tržeb o 10 %. Od roku 2010 je plán tržeb stanoven tak, aby alespoň kopíroval předešlý rok. Predikce na budoucí roky bude mírně optimistická a plánovaný růst tržeb pro rok 2015 je stanoven o 1 %, v letech 2016 – 2018 o 3 %. Předpokládaný výsledek hospodaření v následujících letech se bude odvíjet od roku 2013. V oblasti provozních nákladů společnost nepředpokládá významné změny (reklamní akce jako v minulých letech). V budoucích letech není plánován nábor nových zaměstnanců, a proto není navýšena položka osobních nákladů. Položka osobních nákladů se zvyšuje v případě růstu tržeb (zaměstnanci jsou placeni % z dosažených tržeb), a to o náklady na sociální pojištění, zdravotní pojištění a daň z příjmu FO. Společnost JOB–centrum Ostrava, s. r. o., která je v nájmu prostor kolejí VŠB – TU Ostrava, nepředpokládá zvýšení nákladů jako je nájemné, jelikož nájemné z plochy zůstává stejné a nepředpokládá ani zvyšování cen energie, které v současné době zlevňují o 4 – 5 %.

Plánována rozvaha - v plánované rozvaze by se měl projevit předpokládaný nákup dlouhodobého majetku. Společnost JOB–centrum Ostrava, s. r. o. neplánuje žádný nákup dlouhodobého majetku ani nějaké větší investice. V roce 2014 společnost investovala do software s ukončením podpory Windows XP, jednalo se o zásahy zvenčí a společnost to stálo 100 tis. Kč. Na účtech dlouhodobého majetku má účetní jednotka zaveden majetek, který byl v roce 2001 považován za dlouhodobý drobný majetek a byl k tomuto datu již jednorázově odepsán. V roce 2013 je veškerý hmotný i nehmotný investiční majetek plně účetně i daňově odepsán.

4 Aplikace zvolených metod ocenění agentury práce

4.1 Účetní metoda

U této metody je vycházeno z bilance podniku, kdy vlastní kapitál je rozdělen mezi účetní hodnotu celkových aktiv a účetní hodnotu závazků.

Tab. 4.1 Výpočet účetní hodnoty JOB - centrum Ostrava, s. r. o. k 31.12.2013

Účetní hodnota aktiv	7 522 000 Kč
Účetní hodnota závazků	4 467 000 Kč
HODNOTA SPOLEČNOSTI	3 055 000 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Účetní hodnota společnosti JOB–centrum Ostrava, s. r. o. k 31.12.2013 činí 3 055 000 Kč. Tato hodnota nemá tak vysokou vypovídací schopnost, proto bývá používána jako doplňková a slouží k porovnání s jinými výsledky ocenění.

4.2 Metoda DCF

Metoda diskontovaných peněžních toků bude aplikována pomocí dvoufázové metody DFCF Entity. Podstatou je diskontování budoucích peněžních toků. Pro výpočet odúročitele je použit vážený průměr nákladů kapitálu (WACC). Průměrné vážené náklady kapitálu jsou vypočteny pomocí komplexní stavebnicové metody (Příloha č. 4)

Stanovení WACC

Vážené náklady kapitálu jsou podstatné při oceňování podniku výnosovou metodou peněžního příjmu (DCF) a metodou ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Dle Mařík, Maříková (2005) musí být nejdříve určeny váhy jednotlivých složek kapitálu, poté je nutné stanovit náklady na cizí a vlastní kapitál a v závěru následuje propočet vážených nákladů.

Určení vah jednotlivých složek kapitálu

Při stanovení jednotlivých složek kapitálu, tj. podíl vlastního a cizího kapitálu, v zásadě vycházíme z vah vypočtených z tržních hodnot, jelikož společnost JOB – centrum Ostrava má právní formu společnost s ručením omezeným, jsou použita data účetní.

Tab. 4.2 Určení vah vlastního a cizího úročeného kapitálu

Druh kapitálu	Účetní hodnota	Váha
Vlastní kapitál	3 055 tis. Kč	1,0
Cizí kapitál úročený	0 tis. Kč	0
Kapitál celkem	3 055 tis. Kč	1,0

Zdroj: Vlastní zpracování

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou čerpány z rozvahy podniku (příloha č. 1), která obsahuje: obligace, dlouhodobé bankovní úvěry, běžné bankovní úvěry, finanční výpomoci.

Společnost JOB–centrum Ostrava s. r. o., nemá žádné úvěry ani jiný úročený kapitál z toho plyne, že náklady na cizí kapitál jsou rovny nule.

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny pomocí komplexní stavebnicové metody, kde jsou nejdříve vymezeny faktory obchodního a finančního rizika, následně jsou tyto faktory ohodnoceny stupněm rizika od 1 – 4 (nízké – vysoké riziko), a poté převedeny na velikost rizikové přírážky. **Náklady na vlastní kapitál jsou vyčísleny na 12,301 %** (bezrizikový výnos 4,85 % + obchodní riziko 7,109 % + finanční riziko 0,342 % (viz Příloha č. 4)

Tab. 4.3 Vymezení faktorů rizika

	Počet hodnocených kritérií	Váha	Počet Váha
OBCHODNÍ RIZIKO	21	1	21
I. Rizika na úrovni oboru	4	1	4
II. Rizika trhu	3	1	3
III. Rizika z konkurence	6	1	6
IV. Management	3	1	3
V. Výrobní proces	2	1	2
VI. Specifické faktory	3	1	3
FINANČNÍ RIZIKO	3	1	3,6
Počet kritérií	24	1,2	24,6

Zdroj: Mařík (2007, str. 242)

Poměr obchodní riziko : finanční riziko = 21 : 3,6 = 6 : 1

Počet faktorů rizika v dalších výpočtech po zohlednění vah: n = 24,6

Stupeň rizika X od 1 – 4.

Bezriziková výnosová míra r_f 4,85 % (výnosnost dlouhodobých státních dluhopisů k datu ocenění, dle Patria Finance).

Maximální náklady vlastního kapitálu 30 %

Maximální riziková přírážka 30 % - 4,85 % = 25,15 %

Koeficient rizikové přírážky $\sqrt[4]{\frac{30}{4,85}} = 1,577$

Výpočet WACC

$$WACC = n_{ck} (1 - d) \frac{CK}{K} + n_{VK(z)} \frac{VK}{K}$$

$$WACC = 0. (1 - 0,19) . 0 + 12,301 \% . 1$$

WACC = 12,301 %

Plánovaný výkaz zisku a ztráty pro roky 2014 – 2018

Dle dostupných informací by tržby za výkony roku 2015 měly být jen mírně vyšší než v roce předešlém, proto jsou tržby stanoveny na stejné úrovni, růst tržeb je tedy = 0.

Až do roku 2009 společnost plánovala budoucí vývoj na následující rok růst tržeb o 10 %. Od roku 2010 je plán tržeb stanoven tak, aby alespoň kopíroval předešlý rok. Predikce na budoucí roky bude mírně optimistická a plánovaný růst tržeb pro rok 2015 je stanoven o 1 %, v letech 2016 – 2018 o 3 %.

V oblasti provozních nákladů společnost nepředpokládá významné změny. Od roku 2016 se nepředpokládá ani růst osobních nákladů. Daňová sazba je v roce 2014 i v následujících letech předpokládána ve výši 19 %.

Tab. 4.4 Plánovaný výkaz zisku a ztráty pro roky 2014 - 2018 (v tis. Kč)

Společnost JOB – centrum Ostrava s. r. o.	2014	2015	2016	2017	2018
Výkony	11 115	11 226	11 562	11 908	12 265
Výkonová spotřeba	401	405	417	429	441
Přidaná hodnota	10 714	10 821	11 145	11 479	11 824
Osobní náklady	10 143	10 143	10 143	10 143	10 143
Daně a poplatky	15	15	15	15	15
Odpisy	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	68	68	68	68	68
Ostatní provozní náklady	64	64	64	64	64
Provozní VH	560	667	991	1325	1670

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnota 1. Fáze

Volné peněžní toky (FCF) jsou diskontovány odůročitelem v souladu se vzorcem (2.28).

Hodnota první fáze je pak dána součtem diskontovaných cash flow (DFCF) za jednotlivé roky 2014 – 2018.

Tab. 4.5 Ocenění metodou DFCF (v tis. Kč)

Společnost JOB – centrum Ostrava, s. r. o.	2014	2015	2016	2017	2018
Provozní zisk	560	667	991	1325	1670
Sazba daně	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Provozní zisk po dani	454	540	803	1073	1353
Odpisy	0	0	0	0	0
Investice do stálých aktiv	0	0	0	0	0
Zvýšení pracovního kapitálu	0	0	0	0	0
FCF	454	540	803	1073	1353
Odúročitel $\frac{1}{(1+WACC)^t}$	0,89	0,79	0,70	0,62	0,55
DFCF = FCF x odúročitel	404	427	562	665	744
HODNOTA 1. FÁZE	2 802 000 Kč				

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnota 1. fáze činí 2 802 000 Kč

Hodnota 2. Fáze

Hodnota podniku druhé fáze bývá označována jako pokračující hodnota. Pokračující hodnota je vypočítána podle Gordonova vzorce:

$$PH (CV) v \text{ čase } T = \frac{FCF_{t+1}}{i_k - g}$$

Kde: T poslední rok prognózovaného období

i_k úroková míra na úrovni WACC

g předpokládané tempo růstu FCF

FCF volné CF

Volný peněžní tok v roce 2018 byl stanoven ve výši 1 353 000 Kč. Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) byly ponechány na stejné úrovni jako v první fázi, tedy ve výši 12,301 %.

Při odhadu tempa růstu volného peněžního toku (g) se obvykle vychází z tempa růstu hrubého domácího produktu. Predikovaný růst HDP dle Ministerstva financí ČR je pro rok 2016 stanoven na 2,5 %. Z důvodů opatrnosti bude zvolen konzervativnější způsob a předpokládané tempo růstu volného peněžního toku (g) je tedy stanoveno na 1 %.

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{1353 \cdot (1 + 0,1230)}{0,1230 - 0,01} = 13\,443\,000$$

Pokračující hodnota = 13 443 000 Kč

Současná hodnota pokračující hodnoty = PH. odúročitel₂₀₁₈

Současná hodnota pokračující hodnoty = 13 443 000 · 0,55 = 7 393 000

Hodnota 2. Fáze činí 7 393 000 Kč

Výsledná hodnota podniku/vlastního kapitálu

Hodnota 1. fáze **2 802 000 Kč**

Hodnota 2. fáze **7 393 000 Kč**

Úročený cizí kapitál 0 Kč

Hodnota vlastního kapitálu podniku činí (1. + 2. Fáze - cizí úročený. kapitál) **10 195 000 Kč**

4.3 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů se více než metoda DCF opírá o minulé výsledky. Základní myšlenkou kapitalizace zisku je, že hodnotu podniku lze stanovit na základě tzv. udržitelné úrovně zisku, která je odvozena od ekonomické výkonnosti podniku v minulých letech. Data jsou čerpána z výkazů zisků a ztráty společnosti JOB-centrum Ostrava s. r. o., za posledních pět let (příloha č. 2). Jedná se o roky 2009 – 2013, kdy z výpočtu byl odstraněn rok 2013, který byl vyloučen z důvodu extrémní hodnoty. Kalkulovaná úroková míra je stanovena na úrovni nákladů na vlastní kapitál (příloha č. 4), očištěna o inflaci. (Tab. č 4.6). Inflace byla stanovena průměrem dle prognóz pro rok 2015 a 2016 na 0,9 %. Bezriziková úroková míra je na úrovni hrubého výnosu dlouhodobých státních dluhopisů (dle Patria Finance) k datu ocenění.

Hrubý výpočet kalkulované úrokové míry je uveden v Tab. č. 4.6.

Výpočet trvale čistého zisku je nastíněn v Tab. č. 4.7.

Tab. 4.6 Kalkulovaná úroková míra očištěná o inflaci

Bezriziková výnosová míra	4,85%
Obchodní riziko	7,11%
Finanční riziko	0,34%
Riziková prémie	7,45%
WACC	12,30%
Dlouhodobá inflace	0,90%
Kalkulovaná úroková míra očištěná o inflaci	11,40%

Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy č. 4

Tab. 4.7 Výpočet trvalého čistého zisku (TČZ) v tis. Kč

Roky	2009	2010	2011	2012	2013	CELKEM
EAT	667	756	607	650	372	2 680
Váhy	1	2	3	4	0	10
TČZ	667	1 512	1 821	2 600	0	6 600

Zdroj: Vlastní zpracování dle Mařík (1998, str. 72)

Výpočet dle vzorce (2.36)

Trvale odnímatelný čistý výnos $6600/10 = 660\ 000$

Výpočet výnosové hodnoty vlastního kapitálu dle vzorce č. (2.37)

Hodnota podniku (netto) = $660/0,114 = 5\ 789\ 500\ \text{Kč}$

4.3.1 Zhodnocení výsledků

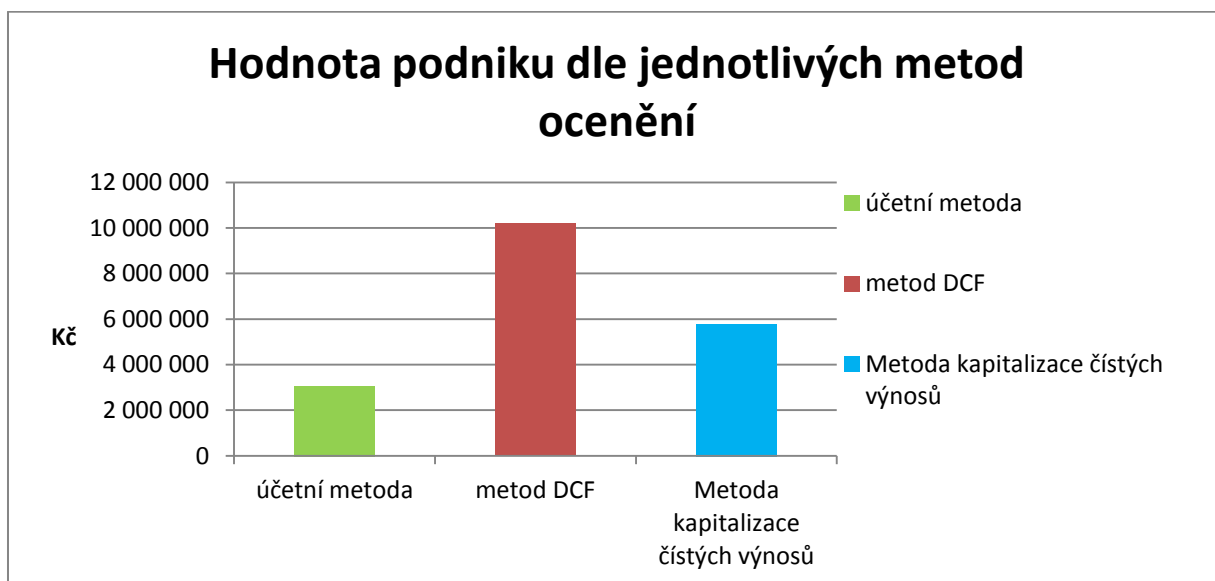
Na základě provedení strategické analýzy, finanční analýzy a vytvoření finančního plánu byly pomocí vybraných metod stanoveny výsledné hodnoty vlastního kapitálu agentury práce JOB–centrum Ostrava, s. r. o., a to k 31.12.2013. Přehled metod a výsledných hodnot jsou uvedeny v níže zobrazené tabulce.

Tab. 4.8 Hodnoty vlastního kapitálu společnosti JOB - centrum Ostrava, s. r. o.

Účetní hodnota vlastního kapitálu	3 055 000 Kč
Hodnota podniku pomocí metody DCF	10 195 000 Kč
Hodnota podniku pomocí metody kapitalizovaných čistých výnosů	5 789 500 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 4.1 Hodnoty vlastního kapitálu společnosti dle jednotlivých metod



Zdroj: Vlastní zpracování

Účetní hodnota vlastního kapitálu je vypočtena dle dostupných výkazů podniku, a to z Rozvahy podniku za rok 2013 (příloha č.1).

Účetní hodnota slouží pouze jako doplňková, protože je stanovena na bázi historických cen a představuje spodní hranici hodnoty společnosti. Účetní hodnota také nebere v úvahu budoucí ziskovost podniku tzn., že nebere v úvahu návratnost investice z hlediska kupujícího. V případě oceňované společnosti účetní hodnota podniku činí **3 055 000 Kč**.

Hodnota podniku pomocí metody DCF je oproti účetní hodnotě několikanásobně vyšší oproti účetní hodnotě vzhledem k ocenění vlastního kapitálu. Při výpočtu pomocí metody DCF byly použity průměrné náklady kapitálu(WACC) a hodnota podniku činí **10 195 000 Kč**.

Stanovení hodnoty společnosti pomocí metody kapitalizovaných čistých výnosů vychází z výkazů minulých účetních období, a to za roky 2009 – 2013 (příloha č.2). Zjištěná hodnota je **5 789 500 Kč**.

5 Shrnutí a doporučení

V této kapitole budou hodnoceny výsledky strategické analýzy, finanční analýzy a výsledky ocenění společnosti JOB – centrum Ostrava, s. r. o.

Dle analýzy mikroprostředí a makroprostředí je zřejmé, že předešlé roky celým světovým hospodářstvím zmítala ekonomická krize. Společnost JOB–centrum Ostrava, s. r. o., tuto krizi pocítila velkým úbytkem zakázek, a s tím i spojeným značným poklesem tržeb.

Dle prognóz ČNB, ale také Ministerstva financí ČR by se česká ekonomika po letech hospodářského poklesu měla dočkat růstu. V příštích letech je očekáván růst HDP (pro rok 2015 – 2,6 % a pro rok 2016 2,5 % – 3 %), což by se mělo projevit ve vyšší spotřebě domácností a vyšší investiční aktivitě.

Dle prognóz odborníků je tedy patrné, že by česká ekonomika měla v příštích letech zaznamenat oživení a růst, ale dle očekávání daného podniku bude uspokojivé, pokud podnik dosáhne alespoň výsledků jako v předešlém roce. Na těchto předpokladech byly sestaveny plánované účetní výkazy (Tab. 4.4), které byly použity pro ocenění společnosti metodou diskontovaných peněžních toků (DCF).

Z výsledků finanční analýzy vybraných ukazatelů (Příloha 3.3) lze shrnout, že agentura práce JOB – centrum Ostrava, s. r. o. se jeví jako finančně zdravá a stabilní. Výkyvy v ukazatelích aktivity (Graf č. 3.4) jsou způsobeny vysokým růstem krátkodobých pohledávek a nesolventností odběratelů.

Pokud chce být firma úspěšná musí vyrábět, prodávat zboží či nabízet služby akceptovatelné zákazníkem, za pomoci nejefektivnějších metod řízení s cílem dlouhodobé zvyšování efektivnosti a zvýšením celkové výsledné hodnoty firmy.

Pro společnost JOB – centrum Ostrava, s. r. o., patří zvyšování hodnoty firmy k dlouhodobým strategickým cílům, stejně jako udržení jeho stability. Hodnota podniku je především závislá na jeho ziskovosti, kdy vytvořený zisk je závislý na tržbách, ale také, na nákladech. V případě oceňované společnosti, která má velmi výkonný management a dobrou image na trhu, je zvyšování zisku vzhledem k situaci na trhu velmi obtížné, jednak z hlediska sezónnosti prací, ale také z hlediska neustálých legislativních změn a omezení. Dalším

postupem ke zvyšování zisku je úspora nákladů. Oceňovaná společnost se každým rokem snaží udržovat a stále snižovat své náklady. Mimo nucené náklady v roce 2014, které byly spojené s ukončením podpory Windows XP (společnost investovala 100 tis. Kč) zachovává jen nezbytné náklady do reklamní činnosti.

Společnost by se měla zaměřit na řízení splatnosti pohledávek. Existuje celá řada pohledů jak snížit platební neschopnost obchodních partnerů. Mezi hlavní příčiny špatné platební morálky patří zejména nevyřešené majetkové vztahy, podkapitalizace firem, obtížná vymahatelnost práva, ale i špatná obchodní politika firmy a nízká úroveň strategického řízení. Problém platební neschopnosti firem je ovlivněn celou řadou dalších faktorů. V případě společnosti JOB – centrum, s. r. o., management společnosti po uvážení rizik, která by mohla naznačovat platební neschopnost odběratele, takové zakázky nepřijímá. Změna v řízení krátkodobých pohledávek, co se týče zkracování doby obratu pohledávek, může mít i negativní vliv na vztahy s odběrateli a v konečném důsledku i na postavení podniku na trhu.

6 Závěr

Diplomová práce je zaměřena na ocenění společnosti JOB–centrum Ostrava, s. r. o.. V úvodních částech byla popsána teoretická východiska oceňování podniku a charakteristika daného podniku.

V praktické části byla provedena analýza mikroprostředí, analýza makroprostředí, finanční analýza , sestavení finančního plánu a následně samotné ocenění podniku.

Strategická analýza, která se zaměřuje na analýzu mikroprostředí a makroprostředí byla provedena na základě dostupných všeobecných, odborných, veřejných i podnikových informací. Finanční analýza byla provedena pro pět po sobě jdoucích období a byly hodnoceny vybrané faktory rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti.

Cílem diplomové práce bylo na základě dostupných dat stanovit hodnotu dané společnosti k 31. 12. 2013 pomocí vybraných metod oceňování. K dosažení tohoto cíle byly využity metody: účetní metoda, metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) a metoda kapitalizovaných čistých výnosů. Účetní metoda má pouze doplňující charakter a slouží k porovnání s jinými metodami. Účetní hodnota společnosti je 3 055 000 Kč. Výnosovou metodou diskontovaných peněžních toků (DCF) byla hodnota společnosti stanovena na 10 195 000 Kč. Dle metody kapitalizovaných čistých výnosů hodnota společnosti činí 5 789 500 Kč.

Agentura práce JOB – centrum Ostrava, s. r. o., patří mezi přední agentury v Moravskoslezském kraji a letos oslavila 25 let své existence. Výsledky analýz vypovídají o finanční stabilitě a zdraví společnosti.

Seznam použité literatury

COPELAND, T., T. KOLLER and J. MURRIN. *Valuation Measuring and Managining the Value Of Companies*. 2. Nd ed. Canada: McKinsey&Company, Inc, 1994. ISBN 0-471-0094-6.

BLAHA, Zdenek a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3.vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s . ISBN 80-7261-145-3

COLVIN, Goeff. *Růst i při klasajícím trendu*. Brno: Computer Press, 2010. 179 s. ISBN 978-80-251-2748-3

DLUHOŠOVÁ, Dana. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: Analýza, Investování, riziko*. 3. dopl. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 755 s. ISBN 978-8692930-68-2.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0

JUREČKA, Václav a kol. *Makroekoomie*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013, 352 s. ISBN 978-80-247-4386-8..

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6

JANOK, Michal a kolektiv, *Ukazovatele finančnej analýzy podniku*. 1. vyd. Bratislava: Mika-Conzult, 2000. 115 s. ISBN 80-967295-8-6.

KOLLER, T., GOTHARD,M., WESSELS, D. *Valuation Moasuring and Managering the Value of Compaires* 5thed. New Jersey: Mc Kinsey&Company, 2010. 811 s. ISBN 978-0-470-42470-4

KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada Publishing, 2005, 148 s. ISBN 978-247-2865-0.

KOZEL, Roman, *Moderní marketingový výzkum*. Praha: Grada Publishing, 2005. 277 s. ISBN 80-247-0966-x

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: Procesy oceňování, základní metody a postupy*.. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2007, 492 s. ISBN 978-80-86429-32-3

MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé*. 1. Vyd. Praha: Ekopress, 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. 1. vyd. Břeclav: Ekopress, 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-2

MLČOCH, Jan. *Oceňování podniku*. Praha: Linde, 1998. 159 s. ISBN 80-7201-145-6

NEMETHY, Les. *Úspěšný prodej firmy ve správný čas a za dobrou cenu*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 208 s. ISBN 978-80-251-3417-7

RUČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1

SABOLOVIČ, Mojmír. *Oceňování podniku*. 1. Vyd. Brno: Rašínova vysoká škola, 2008. 119 s. ISBN 978-80-87001-13-4

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6

VALACH, Josef a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Břeclav: Ekopress, 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-x

VALACH, Josef a kolektiv, *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1

Internetové zdroje

JOB-CENTRUM OSTRAVA. [online] [23.3.2015]. Dostupné z:

<http://www.jobcentrum.cz/>

ASOCIACE PRACOVNÍCH AGENTUR. APA:[online] [23.3.2015]. Dostupné z:

<http://www.apa.cz/>

AGENTURA STUDENT. [online] [27.3.2015]. Dostupné z:

<http://www.student.cz/>

AGENTURA JOB SPECTRUM. [online] [27.3.2015]. Dostupné z:

<http://www.jobspectrum.cz/>

MINISTERSTVO FINANCI ČR. MFCR:[online]. [27.3.2015]. Dostupné z:

<http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2015/makroekonomicka-predikce-leden-2015-20401>

GOLICHOVÁ, Markéta, Analýza konkurenceschopnosti firmy. Ostrava, 2013. Bakalářská práce. Slezská Univerzita v Opavě, Obchodně podnikatelská fakulta.

UNIVERZITA KARLOVA. CUNI :[online]. [5.4.2015]. Dostupné z:

https://www.cuni.cz/UK-3994-version1-definice_podniku_tacr.pdf

MANAGEMENTMANIA. [online] [27.3.2015]. Dostupné z:

<https://managementmania.com/cs/bezna-likvidita>

PATRIA FINANCE. [online] [27.3.2015]. Dostupné z:

<http://www.patria.cz/kurzy/online/govcz/dluhopisy.html>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. [online] [27.3.2015]. Dostupné z:

https://www.czso.cz/csu/czso/inflace_spotrebitelske_ceny

Podnikové zdroje

Rozvaha společnosti JOB – centrum Ostrava, s. r. o.

Výkaz zisku a ztráty společnosti JOB – centrum Ostrava, s. r. o.

Seznam zkratek

aj.	a jiné
APA	Asociace pracovních agentur
APPS	Asociace Poskytovatelů Personálních služeb
apod.	a podobně
a.s.	akciová společnost
BÚ	Běžný účet
cca	cirka, přibližně
CK	cizí kapitál
CZ NACE	klasifikace ekonomických činností
CKO	cizí úročený kapitál k datu ocenění
č.	číslo
ČR	Česká republika
ČSSZ	Česká správa sociálního zabezpečení
DCF	diskontované cash flow
DI	dlouhodobý
DPČ	dohoda o pracovní činnosti
DPH	daň z přidané hodnoty
DPPO	daň z příjmu právnických osob
EAT	čistý zisk po zdanění
EBIT	zisk před odečtením úroků a daní
EBT	zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
EU	Evropská unie
FCF	volný peněžní tok

FCFF	volný peněžní tok do firmy
g	předpokládané tempo růstu volného peněžního toku
GŘ	Generální Ředitelství
Hb	hodnota brutto
Hn	hodnota netto
HPP	hlavní pracovní poměr
Kč	česká koruna
kr.	krátkodobý
max.	maximální
mil.	milión
např.	například
NOA	čistá operační aktiva
NOPAT	operační výsledek hospodaření
Nck	náklady na cizí kapitál
Nvk	náklady na vlastní kapitál
OSVČ	osoba samostatně výdělečně činná
PH	pokračující hodnota
PO	právnícká osoba
PP	peněžní prostředky
Resp.	respektive
ROA	rentabilita aktiv
ROC	rentabilita nákladů
ROCE	rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
%	procento
Sb.	sbírka zákonů
tis.	tisíc
tj.	to je
tzn.	to znamená
tzv.	tak zvaný
ÚP	Úřad práce

VK	vlastní kapitál
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu
ZOZ	Zákon o Zaměstnanosti
ZP	Zákoník práce
zkr.	zkratka
ŽL	Živnostenský list

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne



Bc. Andrea Karpytová

